

D<sup>R</sup> PAP DEZSŐ

A TÖRLESZTÉSES ÁLLAMADÓSSÁGOK  
KÜLÖNFÉLE NEMEI, ELŐNYEI ÉS HÁTRÁNYAI

# MAGYAR KÖZGAZDASÁGI KÖNYVTÁR

A MAGYAR TUDOMÁNYOS AKADÉMIA  
NEMZETGAZDASÁGI BIZOTTSÁGÁNAK MEGBÍZÁSÁBÓL

SZERKESZTI  
FÖLDES BÉLA

IV.

DR PAP D.: A TÖRLESZTÉSES ÁLLAMADÓSSÁGOK  
KÜLÖNFÉLE NEMEI, ELŐNYEI ÉS HÁTRÁNYAI

1906  
POLITZER-FÉLE KÖNYVKIADÓVÁLLALAT  
BUDAPEST, IV., VERES PÁLNÉ-UTCA 16.

# A TÖRLESZTÉSES ÁLLAMADÓSSÁGOK

KÜLÖNFÉLE  
NEMEI, ELŐNYEI ÉS HÁTRÁNYAI

ÍRTA:

DR PAP DEZSŐ

A MAGYAR TUDOMÁNYOS AKADÉMIA ÁLTAL JUTALMAZOTT PÁLYAMŰ

1906

POLITZER-FÉLE KÖNYVKIADÓVÁLLALAT  
BUDAPEST, IV., VERES PÁLNÉ-UTCA 16.

„A NAP” ÚJSÁGVÁLLALAT NYOMDÁJA  
BUDAPEST, RÖKK SZILÁRD-UTCA 9.

# TARTALOM.

Oldal

Tartalom-mutató .....	V
Előszó .....	IX

## I. FEJEZET.

*Az államkölcsönöknek és azok törlesztésének mai jelentősége.*

Az államkölcsönök mai jelentőségének okai. Az államkölcsönök lényege és törlesztése iránt a múltban táplált felfogások .....	1
--	---

## II. FEJEZET.

*Az államkölcsönök alapeszméje és ennek befolyása a kölcsönök törlesztésére.*

Az államkölcsönök alkalmazása az adóztatás igazságosságának követelménye. Az államkölcsönök létjogosultságára vonatkozó felfogások fejlődése. E felfogások irányadó szempontjai: 1. a kölcsönnek a magántermelésre gyakorolt hatásai ( <i>Smith</i> ); 2. az illető állami kiadás rendes vagy rendkívüli természete ( <i>Dietzel</i> ); 3. mindkét előbbi szempont összefoglalása ( <i>Wagner</i> ). A <i>Wagner-féle</i> tétel hiányosságának kimutatása a rendkívüli háborúi kiadások, államgazdasági beruházások és az állam magángazdasági beruházásai tekintetében. Tényleg a kölcsön csak ott van helyén, míg az adó igazságosan ki nem vethető. E fogalmi megállapodásból is következik már-a kölcsön törlesztésének szüksége .....	13
--	----

## III. FEJEZET.

*Az államkölcsönök különböző hatásai és ezek befolyása a kölcsönök törlesztésére.*

Az államhittel hatásai, előnyei és veszélyei általában. Az államkölcsönöknek (kill- és belföldieknek, productíveknek és improductíveknek) hatásai az állam fogyasztása, a magántermelés, a jövedelem-eloszlás, a forgalom szempontjából. A külföldi kölcsönök egyénemely sajátságai. E hatások és sajátságok befolyása a törlesztés szükségének kérdésére. ....	31
---	----

## IV. FEJEZET,

*Az államkölcsonök törlesztése ellen felhozott érvek bírálata. A kölcsöntőke csökkentésének és visszafizetésének szükségége.*

Az állam, mint adós egyéniségének, a kölcsönügylet fogalmának, a kölcsön útján létesített befektetések természetének befolyása a törlesztésre. A törlesztéshez szükséges adóztatás befolyása a törlesztésre, a törlesztésnek hatása a közgazdaságra. A hitelezőknek a törlesztéshez fűződő érdeke. A törlesztés szociális, továbbá a különböző társadalmi osztályok érdekközösségére gyakorolt hatása. A nemzet vagyonosodásának és a nemes fémek értékcsökkenésének befolyása a törlesztésre. Az állami kölcsön-címleteknek speciális feladatokra való felhasználása a közgazdasági életben (jegybankok-, takarékpénztáraknál stb.) és e körülmény befolyása a törlesztésre. Az állam pénzügyi érdekeinek követelményei. Feltétlenül vesztéssel jár-e a törlesztés? Megakadályozza-e a conversiót? Pénzügyi törlesztés .....	48
---	----

## V. FEJEZET.

*Az államkölcsonök visszafizetésének módjai.*

Visszafizethetők-e egyszerre az államkölcsonök. A részletekben való visszafizetésnek, illetőleg törlesztésnek különböző módjai. Szabad, törvényen és szerződésen alapuló törlesztés. A tervszerű törlesztés alapelvei. A törlesztéses járadék (annuitás) különböző fajtái (változó, állandó annuitás). Az állandó annuitás felhasználásának különböző módjai: szorosabb értelemben vett törlesztéses járadék-kölcsonök, sorsolás útján törlesztendő (kötvény-) kölcsonök, nyereménykölcsonök. A törlesztés végrehajtásának technikája: járadékfizetés, kisorsolás, visszavásárlás; e különböző eljárások előnyei és hátrányai. A kölcsönügyi igazgatás rendszerének befolyása a a törlesztés keresztülvitelének módjára.....	81
--	----

## VI. FEJEZET.

*Szabad törlesztés.*

Lényege. Keresztülvitele. Összefüggése az örökjáradék-kölcsonök ""nd-szerével. Az örökjáradék-kölcsonök lényege, története, bírálata. A szabad törlesztés előnyei és hátrányai. A szabad törlesztés eredménytelensége Angliában és Franciaországban.....	104
--	-----

## VII. FEJEZET.

*Törvényi törlesztés.*

Lényege. A törvényi törlesztés alá vont örök-kölcson is tulajdonképpen törlesztéses kölcson. Törlesztési terv, törlesztési alap. A törlesztési alap kezdetei. Célja. Balsikerének okai. Hátrányai. A törvényi törlesztésnek függetlenítése a törlesztési alaptól és a járadék-elvvel	
--	--

## VII

való összekapcsolása.	Az angol new-sinking-fund.	Oldal Az amerikai
Gallatin-féle rendszer.....		115

## VIII. FEJEZET.

### *Szerződésszerű törlesztés. A szoros értelemben vett törlesztéses kölcsönök.*

Lényege.	Szerepe a múltban.	Méltatása.	Előnyei.	Keresztülvitelének módjai, a törlesztéses kölcsönök válfajai.	A törlesztéses kölcsönök conversioja általában.....
					131

#### A)

#### *Egész összegükben egyszerre visszafizetendő kölcsönök.*

Lényegük.	Alapgonddatuk ellentétben áll az államkölcsönök alapgonddatával.	Szerepük az Egyesült-Államokban.	Előnyeik.	Összefoglalás .....
				140

#### B)

#### *Törlesztéses évjáradék-kölcsönök.*

Lényegük.	A járadék tényezői.	A kamatláb hullámlásának befolyása a járadék árfolyamára és conversiojuk.	Szerepük Franciaországban és Angliában.	Szerepük az örök-kölcsönök törlesztése körül.	Az ily úton végzett törlesztés előnyei és hátrányai.
					145

#### C)

#### *Életjáradék-kölcsönök.*

Tontinák.	Lényegük.	Nem kölcsön, hanem biztosítási szerződésen alapulnak.	Hátrányaik.	Történetük.	Szerepük örökjáradék-kölcsönök törlesztése körül.	Az ily úton végzett törlesztés előnyei és hátrányai.
						155

#### D)

#### *Sorshúzás útján törlesztendő (kötvény-) kölcsönök.*

Lényegük.	Technikájuk.	Alacsony és magas kamatozású örök-kölcsönök.			
Ezek bírálata különösen a törlesztés szempontjából.	Alacsony kamatozású törlesztéses kölcsönök.	(Díjkölcsönök.)	Ezek méltatása.		
Magas kamatozású törlesztéses kölcsönök.	Méltatásuk.	Feltételeik.			
A sorshúzás útján törlesztendő kölcsönök összehasonlítása az örök-kölcsönökkel, továbbá a törlesztéses kölcsönök egyéb válfajaival,					
Kitolt kamatfizetésű kölcsönök.....					162

#### E)

#### *Nyeremény-kölcsönök.*

Lényegük.	Törlesztésük.	Eltérésük a lottó-játéktól.	A nyereménykölcsönök ellen felhozott érvek bírálata.	A nyereménykölcsönök méltatása.	Célszerűségük feltételei.
					Conversiojuk..... 178

## IX. FEJEZET.

*Franciaország, Nagybritannia és Magyarország kölcsöntörlesztési ügyének mai állása.*

1. Franciaország: a törlesztés eszközei és mérve. 2. Nagybritannia: a törlesztés eszközei és mérve. 3. Magyarország: az összes állam-adósságok és a törlesztéses kölcsönök egymáshoz való viszonyának fejlődése; mai törlesztéses kölcsöneink; a törlesztéses kölcsönök visszafejlesztésének eszközei: járadékkölcsönök felvétele és a törlesztéses kölcsönöknek járadékkölcsönökké való conversiója; - ez irányzat okai; annak bírálata; államadósságunk amaz elemeinek vizsgálata, melyeket feltétlenül törlesztenünk kellene; államadósságunk törlesztésének mai mérve és ezzel szemben a feltétlenül szükségesnek mutatkozó törlesztés mérve; a szükségesnek mutatkozó törlesztés megvalósításának módja..... 194

## X. FEJEZET.

Összefoglalás ..... 216

## FÜGGELÉK.

<i>A magyar állam által kibocsátott és az államosított vasútoktól átvállalt törlesztéses kölcsönök, továbbá vasútvonalak megváltása</i> .....	222
<i>A szövegben idézett művek jegyzéke</i> .....	228



# ELŐSZÓ

Nem felelhetnék meg kellő alaposággal annak a feladatnak, hogy adjam elő a törlesztéses államadósságok neveit, előnyeit és hátrányait, ha ebbeli értekezésemben kizárólag a tulajdonképpeni törlesztéses államkölsönök tárgyalására szorítkoznám. Törlesztéses államkölsönök alatt ugyanis rendszerint csak azokat az államkölsönöket értik, melyeknek törlesztésére az állam akár már a kibocsátás alkalmával, akár valamely későbbi időpontban szerződésszerűleg kötelezte magát a hitelezőkkel szemben. Az a körülmény azonban, hogy az állam a lejáratí idő kikötése nélkül vette fel kölsönét, hogy tehát törlesztésre egyáltalán nem kötelezi magát, egyáltalán nem zárja ki azt, hogy az ily kölsönt is önkéntesen, saját elhatározásánál fogva, rendszeresen, tervszerűen ne törleszthesse. A törlesztésnek jogalapja ez esetben nem szerződés ugyan, külsőleg is a kölsön nem törlesztéses, hanem úgynevezett járadákkölsön gyanánt jelentkezik, lényegére nézve azonban az ily rendszeres tervszerű törlesztés alá vetett járadék" kölsön is — addig tudniillik, míg ez a törlesztés tart — törlesztéses kölsönnek tekintendő. A rendszeresség, a tervszerűség az örök-járadék-kölsönök törlesztésénél gyakran még teljesebb, mint a tulajdonképpeni törlesztéses kölsönök visszafizetésénél. Hasonlítsuk csak össze például a járadék törlesztésére szolgáló törlesztési alap működését az egyszerre, vagy az egy bizonyos időhatáron belül tetszés szerint visszafizetendő törlesztéses kölsönökkel.

Éppen ez okoknál fogva nem szorítkozhatom jelen fejtegetéseim során a tulajdonképpeni, már a szerződés szerint is törlesztéses kölsönökre, hanem ki kell terjeszkednem mindazokra a kölsönökre, melyek egyáltalán törlesztés tárgyai.

Magukról a szorosabb értelemben vett törlesztéses kölsönöktől is csak úgy nyerhetünk ugyanis teljes képet, ha alapon-

dolatukat, előnyeiket és hátrányaikat szembe állítjuk az államhatalom, illetőleg a kormány által szabadon végzett törlesztés alap gondolatával, előnyeivel és hátrányaival. Megismerjük így nemcsak a törlesztéses kölcsönök különböző nemeit, hanem ezenfelül a kölcsönök törlesztésének különböző módjait, a mi feltétele annak, hogy megállapítsuk azt a helyet, mely az állam kölcsöntörlesztési politikájában a törlesztéses kölcsönöket megilleti.

Hogy azonban e feladatunknak lehetőleg híven megfelelhessünk, tisztáznunk kell előbb azt az igen sokat vitatott, a szélsőségeket képviselő vélemények által egyoldalúan megoldott, nagyhorderejű kérdést, szükséges-e egyáltalában az államkölcsönök törlesztése; mi a helyes elvi álláspont e tekintetben: ennek elfogalásánál a törlesztésnek mely előnyei és hátrányai jöhetnek figyelembe.

Csak ha mindezzel a kérdéssel tisztába jöttünk, ha tudjuk már, hogy általában célszerű-e a törlesztés, hogy bizonyos körülmények közt célszerű-e annak felfüggesztése, csak akkor nyerünk biztos támpontot arra, hogy a törlesztés különböző módzatait, a törlesztéses kölcsönök különböző nemeit egymásközt és a nem tulajdonképpeni törlesztéses kölcsönökkel szemben elvi magaslatról megítélhessük.

A törlesztés szükségességének kérdése magával hozza végül azt is, hogy — csupán a célunk által előírt keretben, nevezetesen a törlesztés szempontjából — megállapítsuk az államkölcsönök lényegét, gazdasági jogosultságát, mert az ebbeli igazságok, mint látni fogjuk, maguk is kiindulási pontul szolgálhatnak az előttünk lebegő kérdés megoldása tekintetében. Az államhittel lényege, annak gazdasági célszerűsége az a végső ok ugyanis, melyre az államhittel minden jelenségét és így a törlesztésnek jelenségeit, törvényszerűségét is vissza kell vezetni.

Bár teljes tudatában vagyok jelen tanulmányom egyéb gyengeségeinek is, sajnálattal érzem, hogy éppen az utóbb említett nagy kérdéssel, az államhittel lényegével és célszerűségével nem foglalkozhatom eléggé. Csak körvonalozhatom e tekintetben álláspontomat, melynek részletes kifejtése túlhaladja a törlesztés tanának kereteit és csak az egész államhittel ügyét tárgyaló rendszeres, nem csupán a törlesztést, hanem a kölcsön-felvételt és kölcsönügyi közigazgatást is felölelő tanulmányba volna kellőképpen beilleszthető. Ez az utóbbi, valamint az a körülmény, hogy másfelől a törlesztés tanának kifejtetése végett számos oly kér-

dózt is meg kell világítanom, melyek tulajdonképpen a kölcsön-felvétel és kölcsönügyi közigazgatás kérdései; hogy e mellett ügyelnem kellett e tanulmány részarányosságának is megóvására, illetőleg arra, hogy a törlesztéshez szorosan oda nem tartozó igen sok nagy kérdésnek részletes kifejtése mellett tulajdonképpeni feladatom, a törlesztéses kölcsönök kérdése, jelentőségéből ne veszítsen; a fejtegetéseim elé szabott aránylag szoros határok mellett, szolgáljon mindez mentességül, ha e tanulmány első három fejezete, melyekben ugyanis az államhitellel általánosabb szempontokból is foglalkozom, anyagában talán fölhalmozott és éppen ennek következtében talán kevésbé rendszeres és kimerítő. E fejezeteknek célja, ismétlem, különben is csak az, hogy a törlesztés kérdésének tárgyalásához megfelelő kiindulási pontot találjunk.

A fentiekhez képest tárgyalásunk sorrendje a következő:

Foglalkozunk előbb az államkölcsönöknek és azok törlesztésének mai jelentőségével (T. fej.). Kifejtjük azután az államkölcsönök alapeszméjét és ennek befolyását a törlesztés kérdéseire, — az államkölcsönök szükségességét abban a körülményben találva, hogy az adóztatás igazságosságának elve teszi nélkülözhetlenné, hogy bizonyos kiadásait, mielőtt azokat adó alakjában veti ki polgáira, későbbi adótartozásukat polgárainak mintegy előlegezve, hitelének igénybevétele útján fedezze az állam (II. fej.). Foglalkozunk azután az államkölcsönök különböző hatásaival és ezek befolyásával a törlesztésre, kimutatni igyekezzünk, hogy a legindokoltabb államkölcsönnek is vannak oly visszás következményei, melyek éppen csak törlesztés útján enyhíthetők és ellen-súlyozhatók (III. fej.). Bírálát tárgyává teszszük továbbá az államkölcsönök törlesztése ellen a legkülönbözőbb szempontokból felhozott érveket és éppen ezeknek kapcsán mutatjuk ki a törlesztés szükségességét (IV. fej.). Megállapítván a kölcsönök visszafizetlésének szükségességét, megállapítjuk a visszafizetés különböző módjait, e módozatok belső összefüggését az állam egész kölcsönrendszerével. kölcsönügyi közigazgatásával (V. fej.). A következő (VI., VII. és VIII.) fejezetekben egyenkint vesszük azután szemügyre, miként alakul, mily hatással jár a visszafizetés, a szerint, a mint az állam esetenkénti vagy hosszabb időre szóló önkéntes akarat-elhatározása avagy végül a hitelezőkkel kötött, önkényesen nem módosítható szerződés alapján (tulajdonképpeni törlesztéses kölcsönök) törlesztési adósságait; — a szerződés sze-

rint törlesztendő kölcsönökről szóló (VIII.) fejezetben külön-külön foglalkozván, az ily természetű kölcsönök mindenik válfajával. A különböző törlesztési rendszereknek, a törlesztési politika különböző irányzatainak szemléltetése végett bemutatjuk három európai állam: Franciaország, Nagybritannia és hazánk törlesztési ügyének mai állását (IX. fej.). Végül az utolsó (X.) fejezetben összefoglaljuk az eddigiekből levont következtetéseinket, a törlesztés tekintetében elfoglalt álláspontunkat.

Tapasztalja majd az olvasó, hogy, minden egyes kérdés tárgyalásánál különös figyelmet fordítottam hazánk még fiatal kölcsönügyére is. Csak következménye ez annak az óhajnak, mely a tudomány szolgálatának vágyával együtt vezetett e tanulmány megírására, annak tudniillik, hogy sikerüljön közvéleményünknek és törvényhozásunknak egy-két évtized óta úgyszólván teljesen hiányzó érdeklődését az államélet eme nagy fontosságú kérdése iránt felkelteni s így a nekem jutott eszközökkel odahatni, hogy a nemzet minden erejének megfeszítésével iparkodjék pusztítani állam adósságát addig, míg — mint *Hume* mondja — az adósság nem pusztítja el a nemzetet.

Budapest, 1906. év január havában.

*A szerző.*

## ELSŐ FEJEZET.

### Az államkölcsönöknek és azok törlesztésének mai jelentősége.

1. Az államkölcsönök törlesztésének kérdésével a tudomány csak a tizennyolcadik század végén kezdett behatóbban foglalkozni, '— irodalmilag ez a kérdés alig részesült addig figyelemben.') Gyakorlati jelentősége nem is lehetett e kérdésnek addig, míg az államkölcsönök szerény keretben mozogtak, az államélet egyik sajátlagos intézményévé nem fejlődtek, egyáltalán a magánkölcsönöktől még mi eltérést sem tanúsítottak. Változás e tekintetben csak az újabb kor fejlődő viszonyainak hatása alatt következett be, és pedig különösen a következőkben jellemzett körülmények közreműködése folytán.

2. Míg azelőtt az állambölcsélet az államot a fejedelem patimoniális magántulajdonának tekintette, addig az újabb kor tudománya az állam lényege tekintetében általánosította és gyakorlatilag is érvényre juttatta azt a felfogást, hogy az a nemzet öntudatos, önrendelkező szervezete. A mint az előbbi felfogás uralmának idejében egyáltalán nem volt a mai értelemben vett államháztartás és az államnak még igen szűk kört kitöltő célját a fejedelem főképpen magánháztartásából, illetőleg a részére fenntartott regalia-kból látta el, úgy az állam céljait szolgáló kölcsönök e korban szintén nem az állam, hanem a fejedelem magánkölcsönei, melyek az ő személyébe vetett bizalmon, az ő vagyona által nyújtott anyagi biztosítékokon, nem ritkán az általa alkalmazott kényszereszközökön alapultak. A modern alkotmányjogi felfogással azonban előtérbe lép a nemzet egyénisége és az államkölcsön ma már nem a változó, halandó, vagyonát el is veszthető fejedelemnek magán-, hanem az emberi értelemben örökéletű nemzet-

<sup>1)</sup> Az angol irodalom ugyan már 1726-ból is mutat fel egy tudományos jellegű munkái, mely kizárólag az államadósság törlesztésének kérdésével foglalkozik. Címe: „An Essay On The National Debts Of The Kingdom, Wherein The Importance Of Discharging Them Is Considered And Some General Mistakes About The Nature And Efficacy Of The Sinking Fund Examined And Removed. In A Letter To A Member Of The House Of Commons”. Szerzőjét M a c C u i l o c h „Reduction Of The National Debt” című művében (III. fej.) Nathaniel Gould személyében gyanítja. E munkának ma már természetesen csak történeti becsé van és megírásának indokál valószínűleg a W a l p o l e által 1715-ben létesített „sinking fund” szolgált. Ebből a szempontból azonban annál nagyobb figyelmet érdemel, mert Price Richard a 18-ik század végén a törlesztési alapról és általában a törlesztésről irt nagyhatású műveinek nem egy eszméjét e könyvecskéből kölcsönözte, a mint ezt maga Price is elismerte.

nek közkölcse, melynek feltételeire magának a nemzetnek szellemi, erkölcsi, közgazdasági viszonyai, az állam háztartása, politikai és nemzetközi állapota, egyáltalán életrevalósága és haladásra képességének mérve irányadók.<sup>1)</sup>

A nemzet önrendelkezési jogának érvényesülése befolyásolja továbbá az államkölcsonök ügyét annyiban is, hogy az állam feladata nem szorítkozik többé csupán az önvédelemre és a hódításra, hanem a polgárosultság terjedésével, az egyén és az állam közti munkamegosztás tökéletesülésével mind több kulturális célra is kiterjed. Míg tehát az előtt az államkölcsonök úgyszólván kizárólagos szülöke gyanánt a háború szerepelt, mely óriási összegeket nyelt el a nélkül, hogy ebből az államra szembeötlő haszon származott volna, addig a kölcsön felvételénél mind nagyobb szerepet játszik ma már a polgárosultság műveinek és eszközeinek létesítésére irányuló törekvés.

A nemzet önrendelkezési jogának érvényesülése előmozdította továbbá a kölcsönügyet annyiban is, hogy nagyobb biztosítékot nyújt az adós fizetési készsége és képessége tekintetében, a mennyiben maguk a polgárok, vagyis azok határoznak a kölcsön felvétele felett, kik annak terheit is viselik, rajtuk áll továbbá annak elhatározása, mint feleljen meg az állam elvállalt kötelezettségeinek, rajtuk áll, kik mint az állam hitelezői e tekintetben ez oldalról is érdekelve vannak. Az ország kormányzásában, a nemzet ügyeinek igazgatásában való részvétel felkeltette továbbá a polgárok felelősségének érzetét az állam jóléte tekintetében, érzelmi indokokat is vitt be oda, hol addig csupán kényszer és nyereségvágy szerepelt mozgató erőként, bevitte a hazafiság érzetét, mely készséggel áldoz fel bármit és mennyit is az államnak, mikor annak polgárai támogatására szüksége van.

Az államkölcson-ügy kifejlődésére nem kisebb befolyással volt a termelésnek a múlt században bekövetkezett rohamos fellendülése. E fellendülés két irányban is érezteti hatását. Minél fokozottabb ugyanis a termelés, annál nagyobb az abból származó jószág-többlet és így a rendelkezésre álló tőke; másrészt azonban az oly állam hitele, mely ily élénk működésben levő közgazdaságra támaszkodik, annál erősebb.

Az előbbi szempontból tekintettel kell lenni arra, hogy minél kezdetlegesebb állapotban van valamely országban a gazdálkodás,

<sup>1</sup> Mily befolyással vannak e körülmények az állam hitelére, részletesen kifejti Neb enius: „Der öffentliche Kredit etc.“ és Baumstark: „Staatswissenschaftliche Versuche über Staasterredit etc.“ című műveikben.

a rendelkezésre álló tőke mennyiségéhez képest annál nagyobb annak a befektetésül felhasználandó tőkére irányuló szükséglete. Éppen azért kezdetlegesebb gazdasági viszonyok közt a fölös tőkét a magángazdaságok iparkodnak maguknak lefoglalni, a mely körülmény nagy mértékben hozzájárul ahhoz, hogy az ily gazdasági viszonyok közt létező állam hitele jóval drágább. Midőn azonban a gazdasági viszonyok fellendülése folytán a magán-gazdaságok lassankint elérik azt a fokot, melyen a befektetési szükséglet már nem oly égető, a tőkekereslet nem oly nagy többé, a mely körülmény a tőkeképződés rohamos emelkedésével együtt a kamatláb leszállását vonja maga után, elérkezett az az idő, melyben a tőke az állam részére is hozzáférhetővé válik és ez fokozott mértékben hozzáláthat azoknak a magasabb, szellemi javaknak termeléséhez, melyekre kezdetlegesebb magángazdasági viszonyok közt még-gondolni sem lehet. Bekövetkezik ez a lehetőség annál inkább, mert a jövedelemelosztás és fogyasztás törvényei társadalmi életünkben kielégítő módon megállapítva és keresztülvezetve még nem lévén, a magánfogyasztás éppenséggel nem követheti még nyomon a magántermelést, úgy hogy a fellendült termelésből kikerülő jószágtöbblet nagy része a magángazdaság körében egy-általán nem, vagy csak nagy kockázattal volna elhelyezhető. Az a jelenség, mely a hitel érvényesülésének általában alapja, érvényesül ilyenkor itt is, az tudniillik, hogy egyik gazdálkodó alany-mik oly jószágai vannak, melyeket önmaga saját céljaira és pe-dig sem fogyasztási, sem termelési céljaira fel nem használhat, míg egy másik gazdaság éppen ezeket a fölös javakat szükségeli. így szükségeli az állam a magángazdaságok fölös tőkeit, melyek viszont készséggel kínálóznak az államnak arra, hogy az általa folytatott és a magángazdaságokra is termékenyítő hatással levő <isszgazdálkodás céljai ra felhasználtassanak.

Az a főntebb említett másik körülmény pedig, mely szerint az állam hitelének nagyságára, olcsóságára lényeges befolyással van a magángazdálkodás fellendülése az illető államban, magyarázatát abban leli, hogy az ily államnak az adózási kényszer-rel igénybe vehető magángazdaságaiban bőségesebb forrás áll rendelkezésére, ha kötelezettségeinek teljesítéséről van szó és így kisebb a kockázati díj, mely a neki nyújtott hitelért felszá-mítható.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> L. e részben Smith Ádám: „Vizsgálódás a Nemzeti Vagyonosság Ter-mészetéről és Okairól.” Fordították: Enyedy Lukács és Pólya Jakab 1892. V. K. III. fejezet 350. lap.

Viszont azonban éppen az, hogy az államkölcsönök ők ma már közhasznú, termelékeny befektetések létesítésére is szolgálnak, hogy továbbá az állam lehetőleg biztos elhelyezést nyújt, biztosabbat még, mint a magánvállalkozás, önmagában is előmozdítja a termelést, a takarékosagot, a tőkeképződést és ezzel ismét az államkölcsönök lehetőségét, melyeknél ugyanis veszélytelenebb, -kevesebb munkát igénylő jövedelemforrás a rendelkezésre álló magántőkének alig kínálozik.

Az elhelyezést kereső tőke, a tőkét kereső vállalkozások megteremtették azután az államkölcsönök szélesebb körű igénybe vételének egy másik lényeges előfeltételét, nevezetesen a tőke- és értékpiacon, a hol a kereslet és kínálat szervezkedése folytán a közgazdaság egész hitelszükségletével együtt az állam hitelszüksége is a mindenkori viszonyokhoz mérten könnyű kielégítést találhat, e mellett pedig a hitelezők, ha az általuk hitelezett tőkét bármilyen okból vissza akarják szerezni, ezt a tulajdonukból! leválcímletek eladása által könnyen megtehetik.<sup>1)</sup>

Összefügg ezzel és az államkölcsönök jelentőségre emelkedésének egyik további igen fontos tényezőjévé vált az értékpapírokba fektetett ingó vagyonnak rohamosan fokozódó és rövid idő alatt igen nagy méreteket öltött jelentősége. Az ingatlan vagyon korlátozott mennyisége, megkötött volta mellett a termelésre szánt tőke a termelés előnyeiben való részesedést megkönnyítő, könnyen is mozgósítható értékpapírokban keresett elhelyezést. Megszűnt már a becse és igazsága a régi jeligenek: „Mobilierum vilis possessio“. Az ingó vagyon értéke gazdaságilag előrehaladottabb államokban elérte, sőt felül is múlta már az ingatlan vagyon értékét. Az államhitelnek, az állami gazdálkodásnak természeténél fogva ennek az ingó vagyonnak az állam kölcsöncímletei igen becses, keresett részét teszik ki.<sup>2)</sup> Az értékpapírok eme térfoglalá-

<sup>1)</sup> „Annak könnyűsége, hogy a hitelezők tetszésük szerint visszaszerezhetik tőkéjüket, oly fontos reájuk, hogy sokkal mérsékeltebb kamatláb mellett kölcsönöznek a kormányoknak, mint a hogy tán kellene unproductive felhasználandó kölcsönök, ... pedig pusztán csak azért, mert módjukban áll követeléseiken tetszészerinti pillanatban túladni. A kormány olyan adós, melyet az egész világ ismer, hitelezhet tehát neki minden tőkepénzes^ úgy hogy elvállalt kölcsön-kötelezettségeinek állampapírok elnevezése alatt mindig nyílt árfolyama van azon a piacon, melyet tőzsdének neveznek: r-bárha azok nem mindig visszafizetendők, nincsen oly államadósság, mely bármikéi pénzé nem tehető, ha az a hitelezőnek bárminő gondot okoz vagy tőkéjét másképpen akarja elhelyezni.“ S a y: „Cours Complet D'Economie Politique Practique.“ IV. k. 240. I.

<sup>2)</sup> A Párisban 1900-ban megtartott második értékpapír-congressus igen érdekes anyaggyűjteményében Neymarck Alfréd „Statistique Internationale Des Valeurs Mobilières“ című tanulmányában az európai államok állandósított adósságát az 1900-ik évre 1291 milliárd francra teszi, mely számban Anglia 16, Németország és államai 15\*7. Franciaország 30, Ausztria-Magyarország 13 9, (Magyarország államadóssága 1904-ben leszámitva az osztrák államadóssághoz fizetendő járulék tőkeértékét, mintegy 32(H> millió koronát tett ki, Belgium 2\*3, Dánia 2-7, Oroszország 16 2. Svédország 0 4, Törökország 4\*3, Spanyolország 9\*5. Portugália 3\*7, Bulgária 0\*2, Görögország 0\*8 milliárd



át nagyon megkönnyítette viszont, hogy a sűrű forgalom és az azt nyomon követő tudomány az értékpapírok jogviszonyait, ezek törvényeit úgy forgalomképességük, mint biztonságuk szempontjából gyorsan és maig majdnem tökéletesen kiépítette?)

Mindezek mellett nagy szerepet játszik az államkölcsönök gyarapodásának okai közt annak a solidaritás-nak érzete, mely az általános polgárosultság előrehaladása mellett az egymás hivatásába vetett bizalom és a végcél közösségének felismerése folytán mind bensőbbé válik a nemzetek öntudatában. Különösen nagy hatással vannak e tekintetben a bár ideiglenes érdekek szerint alakuló államszövetségek, mint a melyekben mindegyik államnak saját érdeke is szövetséges társának megerősödése — úgy hogy szívesen segít ennek hitelszükségletén, különösen, ha e hitelszükséglet oly törekvésekből származik, melyek i. i.igát a szövetségi célt is esetleg közvetlenül szolgálják. így sietett segélyére például Anglia a continentalis államoknak a napóleoni háborúk idejében. így látjuk, hogy Franciaország népessége alig tíz év alatt 1894-től 1904-ig mintegy 10—15 milliárd francot (az adatok e részben eltérők), hitelezett a legsúlyosabb gazdasági viszonyokkal küzdő, de Franciaországgal politikai szövetségben álló Oroszországnak, oly összeget tehát, mely felét vagy harmadát teszi ki maga Franciaország, a világ egyik leggazdagabb állama századokon át felgyülemlett mai adósságának. De szövetség nélkül is érdekelhetik egyik államnak politikai, gazdasági viszonyai a másikat, úgy hogy ez utóbbi biztosítani akarván magának azt a befolyást, melyet követelésével úgy politikai, mint gazdasági szempontból amarra gyakorolhat, készséggel ellátja innak hitelszükségletét. Sőt még tovább menve, mondható, hogy politikai, gazdasági érdekközösség nélkül is gyakran segélyre siet a tőkegazdag nemzet kölcsönre szoruló társának és ilyenkor a pusztá nyereszkesedési célzaton kívül többé-kevésbé élénken oil szerepel az indító okok közt annak felfogása is, hogy az előrehaladottabb nemzet gazdasága, culturája csak nyerhet az által, ha a civi lisatio-ért való küzdelemben a másik, egyelőre még el-

franc-kal szerepéi. Hozzájárul még e számhoz az említett államok lebegő adóssága, mely 1900-ban alig volt kevesebb 135 milliárd franc-nál. Ney marok az értékpapírokba letett ingó vagyon nagyságát Európában a jelzett évre összesen 15\*2 milliárd iranc-ra teszi. A dams („Public Debts<sup>1</sup>”, Part I., Chap. I.) 1882-re az egész világ állósított államadósságát mintegy 130 milliárd koronára teszi. 1900-ban pedig csupán Európának volt már ennyije, azóta pedig egyrészt az angol-búr, másrészt az orosz-japán háború következtében ez az adósság még lényegesen emelkedett.

<sup>1)</sup> Az értékpapírok gazdasági hatásairól lásd ugyancsak az 1900. évi értékpapírvongressus anyaggyűjteményében többek közt H a r a m b u r e, Limousin, R a p h. Georges Levy, Roger stb. tanulmányait.

maradottabb nemzetben fegyvertársára talál; és az az erkölcsi mozzanat, hogy miként az egyesek az államban, úgy a nemzetek is, mint a nagy emberi társadalomnak tagjai, egymásra vannak utalva, egyiknek boldogulása feltétele a másik boldogulásának is. Ezért látjuk azt, hogy életképes nemzet, melynek a polgárosultság előmozdítására irányuló hivatása iránt a nagy emberi közösségben nincs kétség, a legsúlyosabb, hitelére legkedvezőtlenebb viszonyok közt, létküzdelmében közelebbről egyáltalán nem érdekelt nemzeteknél is megtalálhatja a keresett hitelt, sőt megtalálja azt a múltó érdeköszeütközésnél fogva ellenséges nemzetnél is, mely amannak válságos helyzetét tán éppen maga idézte elő. Csak ennek tulajdonítható pl. az a felemelő jelenség, hogy Franciaországnak, midőn 1871-diki nagy kudarca után egy addig páratlan nagyságú hadisarc céljára előbb két, majd még három milliárd francnyi kölcsön felvétele vált szükségessé, egyszerre, a legrövidebb idő alatt 44 milliárd franc tőkét ajánlottak, mely óriási összegből csak 26 milliárd esett az állam saját polgáira, míg 18 millárdot, önmagában is hallatlanul nagy összeget, idegen nemzetek, sőt ebből 471 milliót magának az ellenséges és győztes, hivatalosan Franciaország teljes letiprására törő Németországnak polgárai kínáltak.

És "Végül az állam hitelügyének kifejlődésére maga az államháztartástan tudománya is nagy mértékben befolyt. E tudományának fejlődése nemcsak nyomon követte a gyakorlatot, hanem több tekintetben irányt is mutatott annak. Kétségtelen, hogy<sup>7</sup> különösen annál a szoros kapcsolatnál fogva, mely az államháztartás és a társadalomnak önmagában is igen bonyolult gazdasága közt létezik, az államkölcsönök számos jelensége és ezek törvényei tekintetében még igen nagy az ingadozás. Így van ez különösen az államkölcsönök törlesztésének kérdése tekintetében is. Azonban éppen erre vonatkozólag állítható, hogy a tudomány nyújtotta a kedvezményezést a gyakorlatnak. Félénk és rendszeretlen kísérletek után *Price*-nak irodalmi működése vezetett a gyakorlatban a törlesztési alap felállítására és annak több évtizedet betöltő uralmára. És viszont *Price* tudományos bírálóinak, *Ricardo*-nak, *Hamilton*-nak, *Lord Grenville*-nek művei adták meg a kezdeményezést a törlesztési alap uralmának megdöntésére. Az államkölcsönök természetére vonatkozólag különösen *Dietzel* által képviselt elmélet nagy mértékben hozzájárult később ahhoz, hogy az államkölcsönök törlesztésével egyáltalán fel-

hagytak, viszont az államháztartástan mai művelőinek hatása látszik meg azon a tényen, hogy az államok egymásután hozzálát-nak kölcsöneik hatásosabb törlesztéséhez.

Kétségtelen azonban, hogy magára az államkölcsönök el-terjedésére a tudománynak kisebb hatása volt. A gyakorlat meg-előzte e téren a tudományt. Az államok nagy mértékben használták már háztartásukban a kölcsönöket, mikor a tudomány egy-általán nem volt még tisztában azzal, hogy helyes-e ez, vagy nem, midőn annak szükségszerűségét egyáltalán nem tudták még visz-szavezetni az állam szerves életére. A tudomány igazán mélyre-ható munkája csak a múlt század elején kezdődött. Addig csak a gyakorlati államférfiak foglalkoztak az államkölcsönökkel és dicsérték, ha céljaik elérését előmozdították, kárhoztatták, ha könnyelmű elődök visszaéléseinek terhe ö reájuk szakadt. A mi az irodalom terén e tekintetben elhangzott, gyakran inkább csak a képzetemnek, mint a tudománynak megnyilatkozása volt. Egy-részről a legnagyobb jót, másrészt a legnagyobb rosszat látták az államkölcsönökben. *Pinto, Condorcet, Berkeley, Necker, Vol-taire* stb. nem győzték magasztalni, viszont nemcsak még egy *Col-bért*, de *Smith* és *Ricardo* is csak rosszaim tudták.

Tényleg azonban mindkét felfogás kiindulási pontja téves volt. *Smith* például nemcsak azért rosszalta az államkölcsönöket, mert felvételükre szerinte leginkább csak a háborúk adnak okot (a mint ez az ő idejében még tényleg így is volt), a háborúk költ-ségeit pedig jórészt tökefecserlésnek tekintette, de azért is, mert szerinte az állam működése egyáltalán nem productiv. De ha már a tőkének az állam által való improductiv felhasználása meg nem akadályozható, üdvösebb még, ha az állam nem kölcsön, hanem adó alakjában vonja el azt polgáraitól, mert ezek az adót csak jövedelmükből fizetik és így takarékoság és fokozott termelés lévén jelöbb újjá termelik azt.<sup>1)</sup> A mily téves ez a felfogás, a mint ezt különben alább még látni fogjuk, éppen oly téves volt tudo-mányosan az újabb időben különösen *Macleod*<sup>2)</sup> által képviselt az a másik felfogás is, mely szerint a lebegő hiteligények és pedig nem csupán azok, melyek az állammal szemben állanak fenn, oly szellemi javak, melyek újonnan alkotott valóságos tőkének tekin-tendők és melyek a nemzeti vagyont gyarapítják. *Macleod* például a hiteligényeket azért tartja újonnan termelt vagyonnak, mert

<sup>1)</sup> Smith Á d. i. m. „Vizsgálódás stb.” V. könyv III. fej. 373. I.

<sup>2)</sup> M a c I e o (I: „The Theory And Practice Of Banking etc.” 1855. 5-ik kiadás 1892—03. Elements Of Political Economy<sup>1</sup>. 1858.

csereértékkel bírnak, a csereforgalom tárgyai és mint ilyenek a forgalomban ellenszolgáltatásért ruháztatnak át. Miután ilyenképpen értéket képviselnek, vásárlási képességgel bírnak, nyilvánvalónak tartja, hogy a nemzeti vagyon gyarapodik általuk. Tévedésének alapja abban rejlik, hogy e felfogás mellett a csereértéket összetéveszti az értékkel. Kétségtelen, hogy a hiteligénynek van csereértéke, de értéke nincs, mert önmagában szükséglet kielégítésére nem szolgálhat. Értéke csak annak a jószágnak van, melyre a hiteligény vonatkozik s mely önmagában alkalmas a szükséglet kielégítésére. A szükséglet kielégítésére alkalmas jószágoknak már a nélkül is rendelkezésre álló mennyisége azonban az új hiteligények által nem gyarapodik, mert a hiteligény nem jelent egyebet, mint azt, hogy a hitelező tulajdonában már meglevő vagyon ezidőszert, tudniillik a hiteligény fennállása alatt, az adós rendelkezése alatt áll.<sup>1)</sup>

Ily ellentét és alapjában téves felfogások után az államkölcsönök szükségszerűségét úgyszólván csak a múlt század második harmadában kezdték felismerni és behatóbb tudományos méltatásban részesíteni. Azonban, mint érvényesülésének első idejében minden új irány szélsőségekbe téved, nem menekült attól az államkölcsönökre vonatkozó első igazán tudományos alapra épített felfogás sem. Eme szélsőség legmerekvebb képviselőinek egyike *Diétáéi*,<sup>2)</sup> ki az állam hitelében véli felfedezni azt az „archimedesi pontot, melyből a világ sarkaiból kiforgatható.” Ezzel a kiindulási ponttal jut el annak kijelentéséhez, hogy az államkölcsön annál áldásosabb, minél nagyobb és hogy az állam annál hitelképesebb, minél inkább igénybe vette már megelőzőleg hitelét. Minél jobban el van ugyanis adósodva az állam, annál inkább

<sup>1)</sup> Macleod-nak különben rendkívüli elméiell írt fejtegetéseit különösen Böhm-Bawerk („Kapital und Kapitalismus“) és Knies („Geld und Kredit“) cáfolták meg. A vita eredményének összefoglalását l. Dr. Lohmann v. Komorzyński: „Die Nationalökonomische Lehre vom Kredit“ című művében 354. s. köv. l. ki azonban tévesen sorolja itt Cieszkowski-t is azok közé az írók közé, kik a hiteligényekben mindenesetre a nemzeti vagyon gyarapodását látják. Ellenkezőleg, világosan hangsúlyozza ez író „Du Credit Et De La Circulation“ (II. kiadás 1847.) című több tekintetben téves, egyébként azonban jeles és a maga idejében (különösen Garnier-ra) igen nagy hatást gyakorolt művében, hogy Pinto-nak az az állítása, miszerint a nemzeti vagyon az örökadosság egész összegével emelkedik, csak annyiban igaz, a mennyiben az örökadosság címelei az ő (tudniillik Cieszkowski\*) rendszere szerint az állam tulajdonában levő ingatlanokra vagy a tőkésített földadóra, mint zálogra kibocsátva (billets d<rentes) pénz gyanánt használatnak, mert az így feleslegessé váló nemes érc a nemzet termelésére és fogyasztására fordítható, úgy hogy a hitelezés esetben tehát a hitel nem közvetlenül gyarapítja a nemzeti vagyont, hanem csak közvetve, a menn viheti a pénz minőségében lefoglalt nemes ércet termelési és fogyasztási célokra felszabadítja (i. m. 334. s. köv. l.). Ennyiben pedig igaza is van. A régiebb írók (Pinto, Condorcet, Melon stb.) fentjelzett tévedéseinek cáfolatát l. Smith Ádám i. h.-en. továbbá Baumstark „Staatswissenschaftliche Versuche über Staatscredit. Staatsschulden stb.“ enni. művében 50.5. és köv. l.

<sup>2)</sup> „Das System Der Staatsanleihen“ 1855.

rászorul a további hitelre, annál inkább iparkodik tehát kötelezettségeinek eleget tenni, a, mi viszont további hitelének első feltétele. Eredménye e felfogásnak, hogy az államkölcsonöket nemcsak apasztani nem, de ellenkezőleg mindig, a meddig csak lehet, növelni kell.

A mily érdeme *Dietzel-nek*, hogy az államkölcsonöknök az állam életével, háztartásával, az egész közgazdasággal való szőlás összefüggését kimutatta, a mely tekintetben úttörője volt különben már *Nebemus*,<sup>1)</sup> épp oly hibája volt az a szertelenség, melylyel az államkölcsonök üdvözítő voltát hirdette. A mily helytelen ugyanis az a felfogás, hogy az államhitelnek igénybe vétele feltétlenül kárhozatra visz, ugyanoly helytelen az a felfogás is, hogy feltétlenül előnyös az. Minél mélyebben hatol a tudomány az államhitel jelenségeinek felismerésébe — és ma már számos kiváló munka és a gyakorlati életből merített okulás világa mellett tekinthetünk a szóban levő jelenségek tömkelegébe, — annál inkább be kell látni azt, hogy az államhitel önmagában csak holt eszköz, melyet éber politikának kell vezetni, hogy üdvös eredményt szolgáltatson s melynek alkalmazása e nélkül csak úgy hat, mint a fegyver a gyermek kezében. Be kell látni, hogy az államhitel jelenségei, törvényei megegyeznek a természet egyéb jelenségeivel és törvényeivel a tekintetben, hogy áldás és vész egyaránt származhat belőlük s az értelem és tudás közreműködése szükséges ahhoz, hogy az ember céljaihoz alkalmazkodjanak, adott \ iszonyok közt ne pusztítsanak, de termékenyítsenek és teremjenek. A mai tudománynak az államhitel tekintetében ez a felfogása. Jellemző erre a felfogásra, hogy megismerni iparkodik az államhitel jelenségeinek összefüggését az állam háztartásával általában, a társadalmi gazdasággal, az erkölcs, a politika, a jog jelenségeivel és törvényeivel, tisztában lévén azzal, hogy ez összefüggés. az említett rendbeli jelenségekkel való benső kapcsolat felismerése jelölheti ki csupán azt az irányt, melyben az államhitel elméletének és gyakorlati alkalmazásának haladni kell.

3. Hogy állunk azonban különösen a törlesztés tekintetében? Addig míg az államhitel miben sem tért el a magánhiteltől, míg az tulajdonképpen a fejedelem magánhitelének volt csak tekinthető, illetőleg még később, változott viszonyok mellett is, a míg e felfogás hatása alól a köztudat teljesen fel nem szabadult, a törlesztés szüksége soha kérdés tárgya nem volt. Ha szünetelt is a

1) Dör Offentlidie Credit 1820.

törlesztés, — jóhiszeműséget tételezve fel természetesen, — az sohasem a szándékon, hanem legfőlebb a képességen múlt és megnyugvást abban nem igen találtak. Változás e tekintetben akkor állt be, mikor a fentemlített tényezők hatása alatt az államhitelről alkotott felfogás is lényegében megváltozott, midőn nevezetesen az államhitel természetének kutatása közben megállapították annak és a magánhitelnek eltéréseit. Ez eltérésekből kifolyólag azt tanították, hogy a kölcsön visszafizetésére csak akkor kell súlyt helyezni, ha az adós rövid életű magánfél, míg ellenben az örökéletű állam részéről a kölcsön visszafizetése mellékes, felesleges, sőt egyenesen káros, mert a visszafizetéshez szükséges tőkét a társadalom gazdaságától, a polgároktól kell elvonni, kik célszerűbben használhatják fel azt maguknak és az összességnek javára. Ugyanazzal érveltek tehát most az adósság törlesztése, mint annak idején az adósság felvétele ellen. Egyazon évrre hivatkoztak azok, kik egyáltalán nem akarták, hogy az állam adósságot csináljon, valamint azok, a kik az adósságot nemcsak megcsinálni, hanem állandósítani akarták. Azzal érveltek az utóbbiak, hogy a hitelezőnek nincs szüksége a tőkére, ha a kamat-élvezet örökre biztosítva van számára, és ha szüksége van is, visszafizetés nélkül is könnyen hozzájuthat, ha a követelését megtestesíti' értékpapírt eladja. Kapóra jött természetesen ez az elmélet a gyakorlati államférfiaknak, kiknek a törlesztés mindig nagyobb gondokat okozott, mint maga a kölcsön felvétele, kik ugyanis a törlesztéshez szükséges adók kivetése, a polgárok e célú megterhelése folytán kockán forogni látták mindig népszerűségüket. A törlesztés szünetel tehát, de nem'szünetel a kölcsönök felvétele. Az államok, jegyzi meg *Schwarz Ottó*,<sup>1)</sup> úgy jártak, mint a magánosok, kik iparkodnak visszafizetni adósságaikat, míg túlterhelve nincsenek, míg győzik a törlesztést, de egyáltalán letesznek erről, mikor az adósságok már elárasztják őket s mikor a törlesztés, tekintettel a végcélra, a kölcsöntől való teljes szabadulásra, csak reménytelen küzdelemnek látszik. És megrontották a törlesztési kedvet a különböző törlesztési rendszerekkel szerzett kedvezőtlen tapasztalatok is, a melyek alkalmazása többnyire nagy visszásságokkal járt és az államkölcsönök csökkentése helyett azok emelkedésére vezetett.

Ez az állapot azonban nem tarthat sokáig. Be kell látni.

<sup>1)</sup> „Staateschuldentilgung In Den Grösseren Europäischen Und Deutschen Staaten“ 1896.

hogy az állam hitelének túlságos megfeszítése, az államkölsönök felhalmozása megfelelő törlesztés nélkül végzetessé válhat az egész közgazdaságra, az egész államéletre. Be kell látni, hogy nem minden államkölsön termékenyíti meg úgy a közgazdaságot, hogy gyümölcsei felérnének azzal a holt teherrel, melylyel az állam háztartására és a társadalom gazdálkodására nehezednek. De még ha termékeny is volt eredetileg a kölsön utján létesített befektetés, idők folyásával gyümölcsöző erejének csökkenni kell. Minden befektetésnek terhét örök időig viselni nem lehet, mert akkor előbb-utóbb lehetetlenné válik bármily újabb befektetés. Pedig habár csak rövid időre áll is be ily megfeneklés, már az is kiszámíthatatlan károkat okozhat. Az állam háztartását, a közgazdaságot mindig oly karban kell tartani, hogy váratlanul szükségessé váló új kölsön terheit romlás nélkül kibírja.

Hivatkoztak Nagybritánia és Franciaország példájára, melyek gazdasága a legsúlyosabb kölsönterhek alatt is virágzott, fejlődött, sőt állították, hogy a közgazdaság e virágzása éppen annak a politikának köszönhető, mely az állam rendkívüli szükségleteinek terhét nem róta adó alakjában a polgárookra, hanem kölsönből fedezte. Éppen ellenkezőjét állították ezzel annak, a mit *Smith* -és követői vallottak, hogy tudniillik a termelésre sokkal hátrányosabb a kölsön, mint az adó. De ha *Smith*-nek tétele sem áll meg feltétlenül, nem áll meg feltétlenül ellenfeleié sem. Feledtek ezek, hogy például éppen Nagybritániában, mely kölsön, sünéit akkor még úgyszólván kizárólag a belföldön vette fel, az államkölsön éppen úgy el vonhatta a magántermelésre szánt tőkét, mint az adó. S ha nem rontotta meg a termelést a belföldi kölsön, nem kellett volna ennek veszélyétől a kölsön törlesztésére szolgáló adó részéről sem tartani, ha ugyan az adórendszer lehetőleg igazságos és tökéletes. A Nagybritánia és Franciaország példájára,“ való hivatkozásnál összetévesztették az okot az okozattal. Nem .ízéit virágzott ott a közgazdaság, mert az állam túl volt terhelve kölsönökkel, hanem ellenkezőleg, az állam azért volt képes óriási kölsön-terhét elviselni, mert a termelésnek, a közgazdaságnak kiapadhatatlan források álltak ott rendelkezésére. És mégis láttuk azt, hogy *Gladstone*, a ki egyáltalán nem vonta pedig elvileg kétségbe azt, hogy államkölsönök felvétele bizonyos körülmények közt jogosult is lehet, már óva intette nemzetét a kölsönök szaporításától, még háborúk költségeit is adókból iparkodott fedezni és a mi itt különösen kiemelendő, hatásos törlesztési politikát kezde-

ményezett, mely még ma is irányadó Angliában. És Franciaországban, az örökjáradék hazájában is rátértek már a 70-es években a törlesztéses kölcsönökre, amint a törlesztés elől elzárkózni hosszabb ideig nem is lehet seholsem. Az államkölcsönök természetének, az. államhitei törvényeinek helyesebb felismerésével be kell látni azt. a mit kénytelen volt már *Dietzel* is elismerni s a mit *Stein* <sup>1)</sup> is különösen hangsúlyoz, hogy az államkölcsön a közgazdaság szempontjából tulajdonképpen csak akkor fejezi be hivatását, mikor visszafizeti az állam. A kölcsöntőkének elvonása a polgároktól az összeél érdekében: ez az első stádium. Nyer ezzel az összeél, az állam. de veszít a magántermelés, mely az államnak a szükséges tőkéket rendelkezésére bocsátotta. Ez a hátrány csak akkor nyer kiegyenlítést, mikor az állam a kölcsönképpen rendelkezésére bocsátott tőkékkel végzett termelés útján ezeket a tőkéket újra képezte, és a magángazdálkodás céljaira visszabocsájtja.

Mindezeknek belátása mellett megállapította végül a tudomány azokat a hibákat is, melyeket az eddigi törlesztési rendszerek mellett elkövettek, melyek miatt azok eredményre nem vezettek s melyeknek legnagyobbika, mint látni fogjuk, az volt, hogy a kölcsöntörlesztést valami önmagától működő, mechanikus folyamatnak fogták fel, melynek, miként azt egyébként másfelől magáról a kölcsönről hitték, csak működni kell, hogy föltétlenül eredményes is legyen. Holott annál a benső összefüggésnél fogva, mely az államhitei és a társadalmi élet egyéb jelenségei közt létezik, siker kilátásával csak úgy működhet a törlesztés, ha mozgékony és mindig könnyedén képes alkalmazkodni azokhoz a viszonyokhoz, melyek közt érvényesülnie kell. Mennyiben felelnek meg az egyes törlesztési rendszerek ennek a követelménynek és ezzel együtt magának a törlesztés céljának, alábbiakban vizsgáljuk. Vizsgáljuk azonban előbb behatóbban az államkölcsönök törlesztésének szükségességét.

<sup>1)</sup> „Lehrbuch Der Finanzwissenschaft“ IV. kiadás (1886-ban megjelent már az V. kiadás is) U. köt. 360. 1.



## MÁSODIK FEJEZET.

### **Az államkölcshőnk alapeszméje és ennek befolyása a kölcsőnk törlesztésére.**

1. Az állam csak polgáraiban és polgáraiért él ugyan, mégis mint szerves lény önálló életet folytat s így meg vannak saját lét-céljából folyó szükségletei. Célja nevezetesen az államnak azoknak, a mai társadalmi rend mellett leginkább szellemi javaknak előállítása, melyeknek termelését az államközösség tagjai, a köztük és az állam közt fennálló mindenkori munkamegosztás értelmében, az államtól várják. Ezeket a javakat, melyeket az ember magángazdálkodása útján előállítani nagyobbbrészt képtelen volna, az egyéneknek szervezett társadalma, az állam termeli és szolgáltatja tehát polgárainak. Hogy azonban az állam e feladatának megfelelhessen, a saját életműködéséhez szükséges javakat viszont a polgárok szolgáltatják az államnak. Miután ugyanis az állam az egyén szükségleteinek kielégítésére szolgáló javak egy részének termelését elvállalja, szükséges viszont, hogy a polgárok rendelkezésre bocsássák az államnak a saját létfenntartásához és a polgárok számára államilag termelendő javak előállításához szükséges eszközöket. Az egyén saját magángazdálkodásában számol is ezzel a kötelező hozzájárulással. Már eleve úgy rendezi be gazdálkodását, hogy előteremthesse abból az áll am háztartáshoz, az állam által előállítandó javak termeléséhez szükséges javakat is. A polgárok által rendelkezésre bocsátott javakat saját gazdálkodása körében részint álló, részint forgó tőke gyanánt használja fel az állam. Az állam termelő tevékenysége ugyanis bizonyos felszerelést. bizonyos intézményeket tételez fel, melyeknek az állami termelés kifejlődésével arányban folyton növekedni kell. Külöleg az állam éppen csakis ez intézményeiben és felszerelésében jelentkezik. Ezek közé tartozik például a véderő, az iskolák, a kórháztk, az igazságügyi épületek, közlekedési eszközök stb. Ezek az intézmények szolgálnak arra, hogy az állam előállítsa polgárainak azokat a szellemi javakat, melyek a közbiztonságban, közegészségben, közműveltségben, jogrendben, közlekedésügyben stb. állanak. Minél tökéletesebbek az államnak e javak termelésére

szolgáló intézményei, minél gazdagabb felszerelése, annál képe-  
sebb a szóban levő javak termelésére irányuló feladatának meg-  
felelni, annál inkább hozzájárul a polgárok gazdasági tevékeny-  
ségének előmozdításához. Ahhoz azonban, hogy az állam ez intéz-  
ményei a termelés szolgálatába állíthatók legyenek, kell, hogy  
legyen erő, mely azokat működésbe hozza, anyag, melyet feldol-  
gozzanak, a szükségletek kielégítésére alkalmas alakba hozzanak.  
Az e célra szolgáló javak, melyek a termelés szempontjából csu-  
pán egyszeri használatot nyújtanak, hogy az állam által segélyük-  
kel termelt új javak értékébe teljesen átmenjenek, adják az állami  
termelés forgó tőkéjét, míg az állam intézményei, felszerelése,  
melyek tartósan használhatók, az állami termelés álló tőkéjének  
tekinthetők.)

Az állam által szükségelt forgó tőkét, mely a termelés folya-  
mata alatt elhasználódik, új alakot ölt, melyet tehát a termelés  
minden időszakában újra kell előállítani, szolgáltatják a polgárok  
adó képében. Az állam az általa képviselt álló tőkének működésé-  
hez szükséges forgó tőkét, az adót, kivetí polgárait. Hogy mily  
mérték szerint történik ez, vagy kell ennek történni, hogy tehát  
ki mennyit viseljen az állam által szükségelt adóból, annak meg-  
állapítására többféle elmélet merült fel eddig. Ezek egyike és pedig  
legrégibbe szerint, melynek képviselői közt ott találjuk az e rész-  
ben *Montesquieu* nyomán induló egész *Smith-féle* iskolát, a mo-  
dern írók közt nevezetesen *Leroy-Beaulieu-t*, az adónak, mint az  
állam szolgáltatásaiért nyújtott ellenszolgáltatásnak oly mérvű-  
nek kell lennie, a mily nagy az az előny és élvezet, a melyben az  
egyest az állam részesíti (ellenszolgáltatási, ellenértéki elmélet.  
*Aequivalenz-Theorie*); másik, az előbbihez igen közel álló elmé-  
let szerint az adónak, mint az állam által nyújtott vagyonvédelem  
fejében kijáró biztosítási díjnak a biztosított érték nagysága sze-  
rint kell igazodni (*Assekuranz-Theorie*); végül különösen a mo-  
dern német irodalomban uralkodó amaz elmélet szerint, mely az  
állam adókövetelési jogát tisztán az állam főhatalmára ve-  
zeti vissza, az adó elosztásának mértékül csupán az adófizetők  
szolgáltatási képessége tekintendő.<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Az álló és forgó tőke közti különbség alkalmazása az állami termeléshez fel-  
használt javakra Dietzel-nek köszönhető, kinek már fentebb idézett munkája (14. 1.1  
eppen ennek folytán vált korszakalkotóvá az államkölcönök tudományos megítélése  
tekintetében.

<sup>2)</sup> Hogy melyik igaz ez elméletek közül, annak eldöntése nem tartozik jelen  
vizsgálódásaink keretébe és különben is ezúttal követett célunk szempontjából közömbös.  
E részben csak annyit jegyzünk meg, hogy mind a három felfogásban van bizonyos  
igazság, a mint azt a fentemlített harmadik elmélet egyik legkiválóbb képviselője,

Ha az állam gazdálkodása nem fejlődne, ha az általa kielégítendő szükségletek nem szaporodnának, egyáltalán, ha az államéletet nem az előremozgás — hanem a helybenmaradás jellemzné: az állam által képviselt álló tőke nagyságának nem kellene sohasem változni és így állandó nagyságú maradhatna az állam által ez álló tőke táplálására a polgároktól adó képében elvett forgó tőke is. Ez is csak nagyjában áll ugyan, mert balesetek, háborúk még az ily maradinak feltételezett államelméletben, sőt elsősorban épp az ilyenben is idézhetnek elő pusztításokat, melyek az államban megtestesült álló tőkének tekintélyes részét megsemmisítik, mit tehát az államnak, hacsak visszaesni nem akar, rögtön pótolni kell. Már ez a pótlás is szükségessé teszi azt, hogy az állam ne elégedjék meg -azzal az adóval, mely csupán a létező állami álló tőkének működésben tartására elég. De a nélkül is, hogy ily szerencsétlenségek érhetik, mint minden egyes szerves lénynak, míg a fejlődés tetőpontját nem érte el, az államnak is jellemző vonása, hogy a szükségletei és ezzel feladatai szaporodnak. Nem bizonyos az, a mit újabban számos állambölcsező állít, hogy az állam hatáskörének kiterjesztése a művelődés feltétlen folyamánya, — tény azonban, hogy korunk, melyben az egyén anyagi javak előállításával intensívebben foglalkozik, mint valaha, melyben egyúttal a munkamegosztás elve is mind na-  
gyobb mértékben érvényesül, az államra mind több és több feladat megoldása hárul. Kérdéses lehet ugyan, mi lesz majd a fejlődés magasabb fokozata, az-e, melynél maga az állam vezeti, intézi az anyagi javak termelését is, avagy az-e, hogy ebbeli tevékenységet még a mainál is kisebb mértékben folytat, sőt azzal egészen felhagy, hogy kizárólag a szellemi javak termelésére szorít-

Vaguer is elismeri („Finanzwissenschaft“ II. Theil 217. 1.). «a mit legjobban igazol az, hogy a másik figyelmen kívül hagyása mellett teljesen kielégítő eredményeket egyik elméletből sem lehet levonni. Különböző a szolgáltatási képességre alapított elmélet hívei is kénytelenek alaptételként annak szükségét hangsúlyozni, hogy az adó az állam közintézményeiben és közszolgáltatásaiban újjárműveltség. Azt, hogy a reproductio, az állam szolgáltatásainak hatása nem mutatható ki és nem mérhető meg pontosan az egyes magángazdaságoknál és hogy az adóból létesülő intézmények az abból teljesített szolgáltatások hatásai csak a nemzetgazdaságon válnak szemléltetők, hozzá fel az elmélet az ellenszolgáltatási elmélet helytelenségének legszembetűnőbb bizonyítékaként. De elfelejtjük, hogy ha egyrészt az adó, illetőleg az állami szolgáltatások másrészt a magángazdaságok esélyeinek alakulásai közt az ok és okozati összefüggés gyakran csakugyan nem is tűnik világosan szembe, — bár vannak esetek, mikor ez összefüggés teljesen világos — viszont nem mutatható ki és nem mérhető meg az állam szolgáltatásainak a nemzetgazdaságra gyakorolt hatása sem. És ha az adó igazságos elosztása nem is történhetik meg matematikai pontossággal az ellenszolgáltatási, egyenértékű elmélet alapján, nem történhetik meg az a szolgáltatási képességre alapított elmélet alapján sem, mit legszembetűnőbben igazol, hogy ez elmélet hívei is eltérnek egymástól, midőn az a kérdés, hogy a szolgáltatási képesség figyelembevételével a proportionates vagy a progressiv adó helyénvaló-e inkább. Pedig az ellenszolgáltatási elmélet feladásának nem ritkán éppen az volt az oka, hogy a progressiv adóztatást nem vélték abba beilleszthetőnek, míg nézetünk szerint — a minék igazolása azonban nem tartozik ide — megindokolható az a szóban levő elmélet alapján is.

kozzék: annyi azonban bizonyos, hogy még ha tevékenységi könnyű a testi javak termelése tekintetében a maihoz képest szőkébbé válik is, tágulni fog az majd annak folytán, hogy az élet fejlődésével a szellemi szükségletek is megfinomodnak, a magángazdálkodás alapjául szolgáló szellemi közszükségletek mindinkább szaporodnak. Hogy pedig az ezek kielégítésére szolgáló javak előteremthetők legyenek, fejlődni kell az e javak termelésére szükséges álló tőkének is.

Honnan vegye azonban az állam az ehhez szükséges javakat? Fedezheti-e az általa képviselt álló tőke kiegészítését is adókból, úgy mint azt a már létező álló tőke táplálásához szükséges forgó tőkével teszi? Nem, és pedig azért nem, mert az adó ez esetben az egyesek közt igazságosan még fel nem osztható. Hiányzik nevezetesen az a mérték, mely szerint ez az adó felosztására vonatkozó s már fentebb említett elméletek bármelyike szerint is igazságosan megtörténhetik. Kiindulva ugyanis az ellenszolgáltatási elméletből, mely szerint adó csak oly arányban követelhető a polgároktól, a mily arányban az állam intézményei a polgároknak javára váltak; a minek értéke ismét, hogy az állam által nyújtott alapon a polgárok magángazdálkodása minő eredményeket ért el: rögtön belátható, hogy addig, míg meg nem állapítható, hogy az állam intézményeinek kiépítése a magángazdaságok mindegyikére minő előnnyel vagy hátránnyal jár, addig meg nem állapítható az a kulcs sem, mely szerint az egyes polgárok az álló tőke újabb részéhez hozzájárulni tartoznak és így addig ezt a hozzájárulást adó alakjában ez elmélet szerint kivetni nem lehet. De nem tehető ez a szolgáltatási képességből kiinduló elmélet alapján sem. Részletesen szólunk még alább arról, minő nag\ kihatással lehet az állam egy-egy új befektetése (a mi gyakran a hadviselésben is jelentkezik) az egyesek szolgáltatási képességének egymáshoz való viszonyára, a szerint, a mint tönkretesz, vagy felvirágoztat bizonyos keresetágakat. És ha az állam mégis a jelen szolgáltatási képesség figyelembevételével szerzi be befektetéseinek költségeit, csak tetézi a válságot, melybe egyes keresetágakat önmaga juttatott, másrészt méltánytalanul növeli azokat az előnyöket, melyeket más keresetágak neki köszönhetnek.

Szóval, értelmezzük bárhogyan az igazságosság elvét az adóztatás terén, azt az elvet, mely az állam életének a gyakorlatban sokszor figyelmen kívül hagyott, de elvileg általánosan elismert alapja s melyet különösen *Smith* óta<sup>1)</sup> az adóztatás egyik

<sup>1)</sup> T. m. V. könyv 209. 1.

födve gyanánt állítanak oda, eddigi értelmezéseinek bármelyike szerint is az igazság elvéből önként következik, hogy valamely új állami befektetés költségei még a befektetés létesítése előtt, annak létesíthetése végett, igazságosan az állampolgárokra fel nem oszt-hatók, mert nem tudható előre, hogy e befektetés révén kinek-kinek magángazdasági tevékenysége, kinek-kinek szolgáltatási képessége mennyit nyer, vagy veszít. Csak akkor válik ez lehetővé, midőn az állami álló tőkének a befektetés útján előállított újabb része is működik és termelő hatását kifejti már a magángazdaságokra is. Miután tehát az állampolgárok hozzájárulásának mérve valamely, az államéletet előbbre vivő, az egyesek termelési viszonyain változtató befektetéshez, annak az előnynek alapján, mely-lyel e befektetés az egyesek magángazdasági tevékenységére jár, igazságosan előre meg nem állapítható; de miután épp e befek-tezés révén az egyesek szolgáltatási képessége is lényegesen módo-sulhat: az igazságosság követelményének lehető megóvása teszi szükségessé, hogy az állam ily esetben közbevesse saját hitelét, ennek felhasználásával teremtvé elő a befektetéshez szükséges tőkét, hitelezze azt saját polgárainak és csak lassanként, a befek-tetés termelő hatásának kifejlődése, illetőleg a polgárok szolgálta-tási képességének kialakulása arányában követelje be ismét azok-tól, és fizesse vissza saját hitelezőinek.

2. Az államkölsönök létjogosultságának alapelve ezzel tisztán áll előttünk. Ez alapelv behatóbb méltathatása végett lássuk, miként fejlődött az államkölsönök jogosultságának megítélése a tudományos irodalomban.

*Smith* és követői az államkölsön jogosultságát semmi esetre sem ismerték el és pedig nemcsak azért, mert az állam tevékenysé-  
ségét általában improductiv-nak tekintették, hanem különösen a magángazdaságokra való tekintettel azért sem, mert feltételezték, hogy az államkölsön mindig a termelésre szánt tőkeállománytól vonatik el, míg az adó a polgároknak csak jövedelmét csonkítja, olykép, hogy az adó által okozott veszteség egyrészt takarékos-ság, másrészt a termelés fokozása révén pótolható.

Bevették azután — s ez főkép *Dietzel* érdeme — az államkölsönök tanába az álló és forgótőke közti különbséget. Kiemel-ték a különbséget az évről-évre, illetőleg meghatározott időszakok-ban visszatérő és az egyéb szükségletek közt. Előbbiek fedezésére az állam rendes bevételeit, illetőleg ezek fő-typusát az adót jelöl-ték ki, mely időszakonként teljesen el is használdik s melynek

értéke egy-egy időszakban teljesen átmegy az állam által termelt javak értékébe; míg ellenben az állami álló tőke kiépítésére, az államélet kiterjesztésére szolgáló költségeknek fedezésére, mint a melyek hasznosságukat e felfogás szerint az államélet végéig megtartják, sőt tovább menve, egyáltalán mind ama szükséglet fedezésére, a mely az előrebocsátott meghatározás szerint nem fedezendő feltétlenül adóból, kölcsönt tartottak helyénvalónak. A rendes szükségletekkel szemben kölcsönből fedezendőek tehát e felfogás szerint az összes rendkívüli szükségletek és pedig úgy akkor, mikor tartós használatot engedő befektetésekről, mint ha az államélet útjában álló rendkívüli akadályok elhárításáról (elemi csapások, háborúk sth.) van szó.

Azt az álláspontot, mely a kölcsönök alkalmazásának oly igen széles teret enged, méltán bírálták azonban a Smith-féle felfogástól kölcsönzött abból a szempontból, hogy a magángazdaságokra való tekintettel gyakran célszerűbb lehet a rendkívüli szükségleteket is adóból fedezni, akkor tudniillik, ha a kölcsöntőkét magángazdasági befektetésektől kellene elvonni. Az ügynek ebben az állapotában két szempontot vettek tehát már figyelembe és pedig egyfelől a szükséglet természetét, másfelől pedig a tőkebeszerzés módjának a magángazdaságokra gyakorolt hatását. Ez a kettős szempont érvényesül már és keres összeegyeztetést *Wagner* Adolf ide vonatkozó fejtegetéseiben,<sup>1)</sup> ki végső következtetésében az államhitei valóságos alkalmazásának szabályait a következőkben foglalja össze:

„A hitel igénybevétele a kölcsönöknek csupán bizonyos *felhasználási céljainál* van helyén, mely célok közé azonban a rendes kiadások fedezése *nem* tartozik. De még ha a cél megengedi is, kölcsön felvételét lehetőleg azokra az esetekre kellene szorítani, midőn azok *valósággal hazai disponibilis* vagy pedig *külföldi* tőkéből származnak. Különösen áll ez akkor, ha tulajdonképpen rendkívüli kiadásoknak, mint hadi költségeknek stb. fedezéséről van szó, míg ellenben az államgazdasági tőkebefektetési szükségletnek már másfelé elhelyezett belföldi tőkéből való fedezése kevésbé aggályos, végül pedig az állam magángazdasági tőkebefektetési szükséglete rendszeresen és helyesen fedezhető ily kölcsönök útján, Levonhatók ezekből azok a követelmények is, melyek a rendes bevételeknek, különösen pedig az adónak rendes és rendkívüli

<sup>1)</sup> Adolph Wagner: „Lehr Und Handbuch Der Politischen Oekonomie. IV. Hauptabtheilung: Finanzwissenschaft“ Erster Theil 3. Aufl. 142. s köv. 1.

pénzügyi szükségletek fedezése szempontjából való terjedésképeségéhez fűződnek.“

E felfogás szerint, mint látjuk, két körülmény irányadó a tekintetben, hogy kölcsönökből fedeztessék-e valamely állami szükséglet és pedig: először, hogy rendkívüli szükségletről legyen szó, másodsor, hogy a kölcsön külföldi vagy disponibilis hazai tőkékből legyen meríthető. Mindenesetre ragaszkodik ez a felfogás a kölcsöntőke forrása tekintetében az említett feltételhez, ha tulajdonképpen rendkívüli kiadásokról (háborúkról stb.) van szó, olyannyira, hogy ha nem áll külföldi vagy disponibilis belföldi tőké rendelkezésre, a háború költségeit adóból kívánja fedezni, semhogy a termelésbe fektetett tőkét csorbítsa. Kevésbé aggályosnak tekinti a belföldi termelésben foglalkoztatott tőkék igénybevételét, ha államgazdasági befektetésről van szó, végül az állam magángazdasági befektetései tekintetében e feltételektől teljesen el is tekint, kimondván, hogy ha az államnak ily befektetés céljaira tőkére van szüksége, azt kölcsön alakjában is beszerezheti bárholonnan.

Nem bocsátkozhatunk itt e felfogás részletesebb bírálatabá<sup>1)</sup>, csak röviden rámutatunk arra, hogy e felfogás mellett figyelmen kívül marad, vagy legalább is nem részesül kellő méltánylásban a közgazdaságra szintén igen nagy kihatással levő az a kérdés, hogy akkor, mikor a kölcsön céljaira igénybe vehető tőkék természeténél, azok elfoglaltságánál fogva e felfogás szerint a kölcsön nem ajánlatos, minő hatással van a közgazdaságra, ha kölcsön helyett az igazság elvének megfelelően fel nem osztható

Igen heyesen jegyzi meg egyébként Földes („Államháztartástan“ 1900. no. I. i. hogy „az a kérdés, nem helyesebb-e az államszükségletet adók útján fedezni, mint hitel útján, igen gyakran meddő, mert sokszor a szükségletkielégítés sürgőssége“ „egy a kívánt összeg, esetleg még egyéb politikai tekintetek stb. kizárják az adóforrások használhatóságát. E kérdésnek még inkább lehetett értelme régebben, midőn az állam hitelszükséglete kisebb volt s midőn az állam nem riadt vissza attól sem, hogy magák a vagyont igénybe vegye.“ De bármily igaz is ez a gyakorlat szempontjából, azért még sem közömbös annak elvi megállapítása, mikor van helyén az adó és mikor a kölcsön, mert eltekintve attól, hogy éppen ez szolgálhat indító okul helyeselő gyakorlati megoldás keresésére, egészen más szempont alá esik és fönntartása vagy visszafizetési se, ez utóbbinak módoszatai tekintetében más elbánást igényel az a kölcsön, melyet csak kényszerűségből vettek fel ott, a hol tulajdonképpen adó lett volna elvén, mint az, melynek alkalmazását nem a viszonyok kényszere, hanem a kiadás természete tett indokoltá. Hiszen ez a körülmény lényegesen befolyásolja ama Földes (I. e. s által is fontosnak elismert gyakorlati kérdés mikénti megoldását, „vájjon az a Ham mindjárt állósítsa-e az adósságot vagy nem, mert esetleg rövidebb idő alatt visszafizetheti.“ S bár Földes szerint még e kérdés fontosságából is sokat levon az, hogy „a most divó járadékadósságokat abban az értelemben lebegő adósságnak lehet nevezni, hogy az állam kedvező pénzügyi helyzet mellett az adósságot visszafizetheti“ — tényleg úgy áll a dolog, hogy az állam a visszafizetés szükségét igen gyakran nem látja be, a visszafizetéstől húzódozik s ebbeli kötelezettségének teljesítését még akkor is elmulasztja, mikor a szükséges erőfeszítés mellett annak már megfelelhetne. Erre való tekintettel kell tehát igenis kimutatni, mikor helyénvaló a kölcsön, minő következményekkel járhat annak helytelen alkalmazása, illetőleg a bár helyesen felvett kölcsön idejében való törlesztésének, adóval való helyettesítésének elmulasztása.

adóból fedeztetik a szükséglet; megkíséréljük továbbá, nem juthatunk-e el kielégítőbb eredményhez abban az esetben, ha kiindulási pontul nemcsak a felhasználható tőkék mikénti elfoglaltságát, hanem annak megfontolását is vesszük, hogy kivethető-e egyáltalán az adó az igazság elvének sérelmével a közgazdaság súlyos megkárosítása nélkül. Csak ennek a kérdésnek tisztázásáról vail szó, mert annak a másik feltételnek helyességéhez, hogy a kölcsönöknek csupán rendkívüli kiadások fedezése körül van létjogosultságuk, szó nem férhet.

3. Mielőtt azonban az említett kérdés vizsgálatába fogunk, az Irodalomban gyakran visszatérő azzal a felfogással kell leszámolnunk, mely szerint a kölcsön vagy adó választására az a körülmény irányadó, hogy az illető kiadásnak a jelen vagy az utókor élvezi-e hasznát, gyümölcseit. Előbbi esetben ugyanis az adó, utóbbiban a kölcsön volna helyénvaló. E felfogás azon a kétrendbeli feltevésen nyugszik, hogy először is élesen meg lehet vonni a határvonal! a jelen és jövőkor előnye közt, hogy továbbá az adónak terhét mindig a jelen, a kölcsönét mindig az utókor viseli. E két feltevésnek azonban egyike sem áll meg.

Az előbbi feltevés mellett összetévesztik ugyanis az állam által termelt javakat az ebbeli termelés céljára szolgáló tőkével, illetőleg összetévesztik a tőke elhasználásának tartamát az elhasznált tőke hasznosságának tartamával. Mint fentebb láttuk már. kétségtelen, hogy az állami javak termelésénél a tőke vagy csak mint forgó, tehát csak egyszeri használatot engedő tőke, vagy a szerint, a mint hosszabb, egy-egy pénzügyi időszakon túl terjedő használatot enged, a mint az államnak bizonyos intézményében megtestesül, — mint álló tőke szerepel. Ez igaz. De a mellett az egyetemlegesség mellett, mely a nemzet életében jelen és jövő közt létezik, nem mondható az, hogy a forgó tőke gyanánt elhasznált javaknak csupán a jelenkor, az álló tőkévé való befektetésnek csupán a jövő látja hasznát. Mert — látni fogjuk ezt még részletebben — a mint egyáltalán a jelenen épül fel a jövő, a forgó tőke segélyével termelt javaknak hasznát látja az utókor is. A tőke elhasználódik, de a javak, mint a nemzet gazdálkodásába átment energia, fennmaradnak. Viszont az álló tőkébe történő befektetést a jelen saját, illetőleg a nemzeti élet szükségletéből kifolyólag teszi, mi mellett igen kétes, hogy hasznára válik-e az egyáltalán a jövő kornak. A csálhatatlanságnak oly biztonságával állítják fel az említett tételt, mintha soha elő sem fordulna az,



hogy vérmes reményekkel tett befektetés is utólag terméketlennek bizonyul. Ha az ily befektetésnek terhét is az utókor viseli, megindokolható-e ez a tény is azzal, hogy az utókor látja annak hasznát? És ha az utókor mégis viseli azokat a terheket, melyeket megfelelő előnyök nélkül a jelenkor hárított reá — ez a tény is csak arra az egyetemlegességre utal, melyre, mint a nemzet jelenét és jövőjét egybefoglalóra már fentebb rámutattunk, de a mely egyetemlegesség fennforgása kizárja azt, hogy az egyiknek és a másiknak előnye közt különbséget tegyünk.

De nem áll meg az a második feltevés sem, hogy az adónak terhét a jelen, a kölcsönét az utókor viseli. Ezzel a kérdéssel részletesebben alább kell foglalkoznunk, ahol a kölcsön előnyeit és hátrányait általában vizsgáljuk, de már itt meg kell állapítanunk, hogy a jelenkor szertelen megadóztatását megsínli az utókor is, de viszont a kölcsön terhe sem mindig és mindenben az utókoré, mert létezik oly kölcsön is, mely például a termelés szempontjából a jövőt még kevésbé terheli, mint a jelent.

Látjuk tehát, annak a tételnek, mely szerint az állami kiadások terheit annak a kornak kell viselni, mely azok hasznát látja, tényleg nincs igaza. Ellenben igaz az, hogy minden nemzedéknek viselni kell a nemzet életéből kifolyólag rá háruló, hogy úgy mondjuk a saját korában esedékes terheket akár a múlt, akár a jelen vagy a jövő látta vagy látja, vagy akár ezek egyike sem látja azok hasznát; és pedig viselnie kell addig a határig, míg az illető kiadás terhe az igazságosság elvének sérelme nélkül rögtön kivethető az egyes magángazdaságokra. Ha megtörténhetik ez, akkor adó van helyén, ha nem, akkor kölcsön — és ily értelemben a kölcsönnek nem szabad egyebet jelentenie, mint a nemzetgazdaságot alkotó magángazdaságokra csak az idő folyásával érvényesíthető igazságosság követelményének megfelelően kivetett adót.

Az eddigiekben nyert kiindulási pontból vizsgáljuk már most annak a tételnek helyességét, melyet *Wagner* az adó, vagy kölcsönfedezet kérdésére felállít.

4. Annak, hogy kölcsön helyett inkább adóból fedeztessék a szükséglet, ha a kölcsönt csak a belföldi termelésben már foglalkoztatott tőkéből lehetne meríteni, *Wagner* különösen a háborúi költségek beszerzése tekintetében tulajdonít nagy fontosságot. Nyilvánvaló, hogy a termelés érdekei lebegnek itt elsősorban szemei előtt. Ha az állam igazságos, vagy az igazságosság köve-

telményének legalább megközelítőleg megfelelő adó útján fedezheti szükségletét, akkor igaza is van, a mint ez esetben bármiféle származású kölcsönnél is helyesebb az adó. De mit tegyen az állam, ha az adót, melylyel a *Wagner* által ellenzett kölcsönt helyettesítenie kell, igazságosan kivetni még nem lehet? A közül a két eshetőség közül, melyek az állam számára ilyenkor kínálkoznak: igazságtalan adó vagy a belföldi termelésben elhelyezett tőkének kölcsönképpen való igénybevétele, nézetünk szerint az utóbbi a kisebbik rossz. Mert ha elfogadjuk is, a mint arról még alább szólunk, hogy a magántermelés szempontjából az adó előnyösebb a belföldi termelésből kivont kölcsönnél; ha elfogadjuk azt is, a mint erről szintén szólunk még alább, hogy a belföldi kölcsönnek a jövedelemeloszlás szempontjából is vannak hátrányai: kétségtelen, hogy az igazságtalan adó is súlyosan nehezedik a termelésre, de különösen a jövedelemeloszlás szempontjából még hátrányosabb lehet, mint az a kölcsön, melyről ezúttal szó van. Már pedig kétségtelen az is, hogy a helytelen jövedelemeloszlás még súlyosabb, mert tartósabb és hatásaiban végzetesebb következményekre vezet, mint a termelés feltételeinek ideiglenes meggyengítése.

De ha közelebről vizsgáljuk Wiifitwer-nak a háborúi költségek fedezése tekintetében felállított fenti tételét, rájövünk, hogy a szerint a háború költségeit úgyszólván sohasem kell adóból fedezni, hogy azok tulajdonképpen majd minden esetben célszerűen fedezhetők kölcsönből. Nem szólva ugyanis arról, hogy háborús időben a tőke tartózkodik új magánvállalkozástól, számos már létező magánvállalat folytatása is lehetetlenné válik annál fogva, hogy hiányzik a munkaerő, a fogyasztó közönség, vagy legalább ez utóbbinak vásárlási képessége; a mi pedig azt jelenti, hogy az a tőke, a mely a háború folytán a magánvállalkozás kezén el nem pusztái, rendelkezésre áll, hogy az állam háborúi céljának megfelelő vállalkozásban keressen elhelyezést, nem is szólva tehát erről a körülményről: a mai világgazdasági viszonyok közt a gyakorlatban alig fordul elő, hogy életképes állam, melynek módjában van hadi szükségletét még adóból is fedezni, melynek egyáltalán megfelelő adóforrások állnak rendelkezésére, külföldön ne kapjon kölcsönt.

A *Wagner-féle* felfogással éppenséggel nincs tehát megindokolva, mért kell az államnak háborúi költségeit bizonyos esetekben egészben vagy részben mégis adóból is fedezni; mert attól.

hogy az állam külföldön nem kap kölcsönt vagy a belföldön nem talál céljaira a magántermelés által le nem foglalt tőkét és egyenesen íá van tehát utalva a belföldi termelésben elhelyezett tőkére, a mai viszonyok közt csak a legkritkább esetben vagy sohasem kell tartani. Másrészt azonban nem igazolja e felfogás azt sem, hogy akkor, mikor szerinte a szóban levő költségeket adóból kell fedezni, nem hátrányosabb-e a közgazdaságra az utóbbi igénybevétel az elkerülni javait kölcsönnél.

Azt látjuk azonban, hogy igen jelentékeny államférfiak csakugyan igénybe veszik az adót a háborúi költségek egészének vagy egy részének viseléséhez. Igen bölcsen — mert a háborúi költségekre csakugyan nem szabad általánosító módon csak az adó- vagy csak a kölcsön forrást fedezeti alapként kijelölni. Mikor és mennyiben vétessék azonban e részben igénybe az egyik vagy másik fedezeti alap, erre nézve Wagnier-nek szóban levő tétele — ha némi útmutatás található is benne — irányadóul nem szolgálhat. Irányadóul e tekintetben egyedül az a tétel szolgálhat, melyhez a kölcsön vagy adófedezet megválasztása tekintetében az előadottak folyamán mi jutottunk el, hogy tudniillik kivethető-e igazságosan rögtöni adó képében a háborúi költség. Erre a kérdésre pedig csakis a háború céljának, emberileg belátható eredményének szorgos vizsgálata alapján adható válasz. Ha e vizsgálatból az tűnik ki, hogy oly háborúról van szó, melynek sikeres befejezése, végcélja az államra nézve rendkívüli gazdasági előnyvel jár, az államélet kiterjesztését jelenti, akkor a háborúi költségek méltán tekinthetők oly befektetésnek, mely az egyesek szolgáltatási képességének egymáshoz való arányát lényegesen befolyásolja. melynek gyümölcösöző voltát az egyes magángazdaságokra a kiadás időpontjában megmérni még nem is lehet és éppen azért az ily háború költségeit helyesen fedezik kölcsönből. Más tekintet alá esik-azonban az a háború, melynél a gazdasági érdekek kisebb szerepet játszanak, vagy ha mégis, hát *a* háború célja nem irányult másra, mint az esetleg megtámadott eddigi állapot fenntartására. Már az ily háború költségeit elvileg csak adókból szabadna fedezni és pedig azért, mert csak az eddigi állapot fenntartásáról lévén szó, az állampolgároknak ahhoz fűződő érdeke, ahhoz fűződő szolgáltatási kötelezettsége, gazdálkodásuknak mai helyzete alapján rögtön megállapítható.

Hogy példákkal éljünk: éppen a kifejtetteknél fogva észszerű lehetett *Pitinek* az a politikája, melynél fogva a napóleoni háborúk

nagy kiadásait kölcsönökből fedezte, mert e háborúk Nagybritannia kereskedelmi nagyhatalmának megállapításáért folytak s mert, mint a jövő beigazolta, e kölcsönök terhét aránylag könnyen viselhette az angol nemzet annak folytán, hogy e háborúk a nemzet kereskedelmi nagyhatalmi állását tényleg megállapították. De később, mikor ez a cél már el volt érve és háború ily gazdasági eredménynyel legalább közvetlenül többé nem kecsegtethetett, bölcsen utalván e háborúk céljainak különbözőségére, észszerűen cselekedett *Gladstone* is, midőn az elkerülhetlenné vált háborúk kiadásait (krimi háborúk, amerikai hadjáratok) nem is kölcsön útján többé, hanem jórészen közvetlenül adókból iparkodott előteremteni. Ezért volt továbbá igen helyes, hogy polgárháborúi költségüknek tekintélyes részét szintén lényeges adófelemelés útján fedezték az Egyesült-Államok. Fontos gazdasági célja is volt ugyan e polgárháborúnak, de tekintetbe kellett venniük az éjszaki államoknak, hogy még ha céljukat eléri is, a háború költségeit nem vehetik meg idegen államon, mert nem hódítás volt a cél, hanem az állam kötelékébe tartozott déli államoknak e kötelékben való megtartása és így ebben a tekintetben csupán a létezett állapot fenntartása. Minő végzetes hatása lehet viszont az államéletre az oly háborúi kölcsönnek, melyhez akkor fordulnak, mikor a fenti felfogás szerint adó volna helyén, élénk világot vet erre az 1793-iki francia törvényhozás által az államadóssági főkönyv behozatalának előkészítésére kiküldött bizottság jelentése. A *Combon* által készített jelentés világosan megmondja, hogy a francia forradalom kitörésének egyik főoka az volt, hogy XVI. Lajos idejében *Necker* az amerikai háborúk költségeit adók helyett kölcsönökből fedezte. Ez a háború, mely az amerikai államok szabadságáért folyt, Franciaország gazdasági céljait alig érintette, ellenben az államot a legnagyobb pénzügyi zavarokba sodorta. Az államhitelezők, kik érdekeiket veszélyeztetve látták, ezért csatlakoztak ahhoz a párt-hoz, mely a királyi praerogatívák korlátozását tette feladatává. Íme, nem az volt tehát itt sem a baj közvetlen oka, hogy a kölcsön céljaira a belföldi termelésben elhelyezett tőkéket használták fel, hanem az, hogy kölcsönt használtak egyáltalán akkor, mikor a háború természete adó igénybevételét indokolta volna.<sup>1)</sup>

A mi áll a tulajdonképpeni háborúi költségekre, ugyanez mondható azokról a hadfelszerelési költségekről, melyeket már

<sup>1)</sup> L. C. h. Gomel: „La Creation Du Grand Livre De La Dette Publique“ a ...*Journal Des Economistes*“ 11)05. évi februári számában 181. 1.

béke idején ki kell adni a hadsereg harcképessége érdekében. Ha a támadás, hódítás gondolatával nem foglalkozik az állam és a hadseregnek legközelebbi célja csupán a létezőnek megőrzése, megóvása, akkor a hadügyi beruházások céljaira csak az adó van helyéit 'agy legfőbb oly kölcsön, melyet a legsürgősebben helyet-ti. it a kölcsön visszafizetésére szolgáló adó. Ha azonban a hadfel-szerelési kiadások megtételénél már ott lebeg az a szándék, hogy azok valamely hódító céllal folytatandó hadjáratban gyümölcsöz-tettessenek. akkor az ily kiadások kifejtett alapelvünk szerint he-lyesen fedezhetők egyelőre kölcsönből. Ugyancsak a kifejtett alapon könnyen megállapítható, adóból vagy kölcsönből fedeztessék-e a hadi sarc, egyáltalán minden oly kiadás, mely elemi kiadásként sújtja a közgazdaságot, az államot. Nyilvánvalóan adóból, mert hiszen ez a kiadás nem jelent új befektetést a közgazdasági életben, nem módosít a kereseti viszonyokon és így elvileg mi ok sincs a kölcsön igénybevételére.

De az elvi megkülönböztetés, melyet a fedezeti forrás megvá-lasztása, adó vagy kölcsön igénybevétele tekintetében fentiekben a kiadás természetére alapítottunk, gyakorlati alkalmazásánál mélyreható körütekintést igényel. A háborúnak célja nem dombo-rodik ki mindig oly tisztán, hogy kétségtelenül megállapítható volna, vajjon tényleg az államélet továbbfejlesztésére vezet-e az és megtörténhetik, hogy a cél helyes felismerése mellett is a háború balul üt ki. Megtörténhetik viszont, hogy a tisztán önvédelmi céllal n egindult háború is jelentékeny gazdasági előnyökkel végződik. Figyelembe veendő továbbá, hogy az oly háborút is, mely nem irá-nyul az állami élet kiterjesztésére, lényegesen befolyásolja az egyes magángazdaságok kereseti viszonyait és míg egyeseknek meggaz-dagodására vezethet, számos magángazdaságot a munkaerő elvo-nása, a tömeges halálozás stb. folytán tönkre is juttathat; nem is szólva arról, hogy számos iparág terményére a háború folytán, az illető iparág helyzetére is visszahatólag csökken a kereslet és így az illető iparággal foglalkozóknak jóléte, szolgáltatási képessége is. Ugyancsak figyelembe veendő, hogy gyakran igen bajos a gyor-san lefolyó és rövid idő alatt óriási összegeket igénylő háború költ-ségeit. még ha elvileg úgy volna is helyén, a lassan befolyó adóból fedezni)

<sup>1)</sup> A háborúban érvényesül igazán Laffitte bankárnak, ki 1830-ban mint francia pénzügyminiszter a törlesztési alap reformálásával, mint pénzügyi író pe-dig a conversioról irt jeles munkájával tette magát nevezetessé, a francia képviselő-liazbau 1830. február 22-én tett híres nyilatkozata: „Le contribuable se plaint, le capi-

Mindennek két rendbeli kihatása van az állam költségfedezési politikájára. És pedig az egyik hatás abban jelentkezik, hogy az oly háborúnak költségeit is, mely elvileg a kölcsönből való fedezést indokolná, a háborúnak úgy a közgazdasági, mint az egyes magángazdaságok szempontjából bizonytalan eredményére való tekintettel, célszerű részben adóból fedezni; viszont ott, hol elvileg csak az adó volna is helyén, elkerülhetetlen, hogy kölcsönt is ne vegyen az állam igénybe, mert így enyhítheti csak annak a változásnak hatását, melyet a háború még ha végeredményben nem fejleszt is az államéletet, sőt egyenesen visszaesést is eredményez, az egyes magángazdaságok egymáshoz való helyzetében előidéz. Az említett mellékkörülmények másik fontos hatása pedig a kölcsön törlesztésére vonatkozik, mert ha akkor, mikor elvileg adó volna helyén, bárminő kénytelenségből, mégis kölcsönhöz nyúl az állam, az ily kölcsönnek magán kell viselni abbéli jellegét, hogy az az adónak csak egészen ideiglenes, jobban mondva, csak rövid idejű helyettesítésére szolgál, azaz oly lebegő kölcsönnek kell annak lennie, mely mihelyt a dolog természete megengedi, megfelelően kivetendő adókból sürgősen törlesztendő.

Látjuk tehát, hogy a háborúi költségek fedezési módjainak eldöntésénél nem a körül forog elsősorban a kérdés, kapható-e kölcsön a belföldön már elhelyezett tőkék igénybevétele nélkül is. hanem a körül, kivethető-e a szükséges összeg a kiadás természetének megfelelően, az igazságosság elvének sérelme nélkül, adó alakjában a polgároknak. Igaz, hogy az ez alapon felállított elv a gyakorlatban némi módosulást szenved, de ennek oka főképp csak az, hogy magának a kiadásnak természete, akkor még, midőn a fedezésről gondoskodni kell, kellő bizonyossággal mindig meg nem állapítható. Az államférfinak feladata az elmélet által nyújtott elvet, igazságot a gyakorlatban megfelelő módon érvényesíteni.

5. A mi már most az államgazdasági befektetéseket illeti, e tekintetben ismét meg kell állapítani, hogy az a kiindulási pont, melyből a „kölcsön-e vagy adó“ kérdését megközelíteni iparkodtak, nem egészen helyes, — vagy ha helyes is volt, illetőleg nagyobb figyelmet is érdemelt régebbi időben, ma már sokat veszített jelentőségéből. Az államgazdasági befektetéseknél is azt vették elsősorban figyelembe, mily hátrányos a közgazdaságra az, ha a befektetés a belföldi magángazdaságokban már elhelyezett tőkék igénybe-

taliste se présente lui méne -----, limpöt prend les capitaux oil ils ne sont  
 pás — — — lemprunt les prend, oii ils sont — — — l'impöt les prend, ou ils content  
 10, 12, 13 p. c., l'emprunt lá, on ils content 4—a p.

vételével történik. — kiindultak tehát oly esetből, a mire egyáltalán alig, vagy csak a legszerencsétlenebb pénzügyi politika mellett kerül a sor. Az ily kölcsönnél azután minden esetre jobbnak tartják az adót. Melyik jobb tényleg a kettő közül, arra nézve megfeleltünk már a fentiekben; itt is rá kell azonban mutatnunk, hogy azok, kik ezzel a kérdéssel foglalkoztak, a belföldi magángazdaságokban elhelyezett tőkékből merített kölcsön hátrányaival szemben e kérdés vizsgálatánál is elmulasztották mérlegelni az állami befektetés céljaira szedett adó hátrányait, mely esetleg egyes magángazdaságok kereseti eshetőségeinek egyenes megrontásával szolgálja a magángazdaságok más valamely csoportját.

Tegyük fel például, hogy az állam nagy befektetésekkel gabona-raktárakat létesítvén, azokat oly rendeltetéssel bocsátja a mezőgazdák kezébe, hogy ezek onnan a kereskedőknek lehető kiküszöbölésével közvetlenül a fogyasztóknak adhassák el terményeiket. Tegyük fel, hogy a mezőgazdák ennek tényleg nagy előnyét, a kereskedők súlyos kárát látnák. Az ily beruházás költségeit már most mégis a magángazdaságok mai, vagyis ez új intézkedés alfája! még érintetlen állapota szerint kivetni, nyilván menthetetlen igazságtalanság volna. A felhozott példában ugyanis a kereskedőknek az új intézkedés költségeihez ama szolgáltatási képességük alapján kellene hozzájárulni, melyet ez az intézkedés feltevés szerint a nélkül is súlyosan megingat, míg viszont a gazdák hozzájárulásánál egyáltalán nem volna figyelembe vehető az az előnyösebb gazdasági állapot, melybe feltevés szerint ugyancsak épp a szóban levő intézmény folytán kerülnek.

Ez csak egy példa, de felhozható a példáknak egész sorozata annak megvilágítására, minő hatása lehet annak, ha az államgazdasági befektetéseket a fentiekhez hasonló esetekben adóból fedezzük. És ha e hatásokat mérlegeljük, bizony nagyon is kérdésessé válik, nem célszerűbb-e még a belföldön már másfelé lefoglalt tőkének is kölcsönképpen való igénybevétele, mint az adó alkalmazása ily esetekben is. Különösen ha még hozzávesszük, hogy az újabb és újabb államadóssági befektetések mindig változtatnak némileg a termelés irányán is, mi mellett bizonyos mennyiségű tőke nem remélhetvén már a változott viszonyok közt eddigi gyümölcsözését, legalább egy időre kiszorul eddigi elhelyezéséből. Ezért a sérelemért ez a tőke csak úgy részesül minden itt számbajövő földre egyaránt hasznos kárpótlásban, ha kölcsön alakjában legalább ideiglenesen, inig más elhelyezést nem talál, igénybe vé-

tetik ama befektetés céljaira, melynek egyébként egyelőre csak a termelésből való kiszoríttatását köszönhetné.

Megtörténhetik természetesen, hogy valamely államgazdasági céllal tett befektetés is meddőnek bizonyul, vagy legalább, hogy a befektetés nem hozza meg azokat a gyümölcsöket, melyek a befektetett tőke nagyságával arányban állanak. Ily esetben aztán éppen nem indokolható meg a kölcsönből való fedezés azzal a szokásos elvi kijelentéssel, mely szerint a befektetés terhe ama kor által viselendő, mely annak gyümölcseit élvezi. De megindokolható az ebben az esetben is ama fentebb kifejtett általános szabály alapján, mely szerint nem fedezhetők az állami kiadások adóból akkor, a mikor a kiadásnak gyümölcsöző hatása az egyes magángazdaságokra a kiadás időpontjában még meg nem állapítható.

6. Szólnunk kell itt még néhány szót az állam magángazdasági befektetéseinek fedezéséről, illetőleg az ily befektetések fedezetének megválasztásáról is. Ha az állam magángazdasága alatt az államnak csupán azokat a vállalkozásait értjük, amelyekben szabadon versenyez a többi hasontárgyú magánvállalatokkal, akkor érdemben egészen helyes a *Wagner* által felállított az a tétel,<sup>1)</sup> hogy az ily vállalatba való befektetéshez szükségelt tőke kölcsönből fedezendő. Nem helyes azonban az az indokolás, melylyel *Wagner* e tételt támogatja, midőn a kölcsön jogosultságát ebben az esetben arra alapítja, hogy az ily befektetés biztos kezességet nyújt az iiánt. hogy kiadási megtakarítás vagy bevételi gyarapodás alakjában jövő pénzügyi időszakoknak és az egész közgazdaságnak javára válik. „Biztos“ kezességet ugyanis erre a magángazdaság) befektetés sem nyújt, mert hiszen, valamint a magángazdaságokban általában, úgy az állam magángazdálkodásában is gyakran meddő maradhat valamely befektetés, másodszor pedig a „kölcsön vagy adó-fedezet“ kérdésénél, mint fentebb láttuk máj, nem az a szempont dönt, javára válik-e a kiadás a jövő kornak, hanem az, alkalmas-e az illető kiadás arra, hogy a magángazdaságoknak azt a viszonyát, melyben azok ma állanak egymáshoz, módosítsa; mert ha a kiadás a magángazdaságok mai viszonylagos helyzetét nem befolyásolja, akkor még ha javára válik is az utókornak, adóból fedezendő az. De éppen azért, mert az állami magánvállalat kifejlesztése visszahat az azzal versenyző magánvállalatokra is — és e hatás lehet előnyös, lehet hátrányos — azért nem alkalmazható

<sup>1)</sup> I. m. I. k. 165. 1.



az ily befektetés céljára az adó, azért nem méltányos, hogy az ily kiadáshoz az az által esetleg hátrányosan érintett magánvállalatok ugyanoly arányban járuljanak hozzá, mint azok a magángazdaságok, melyeket az ily befektetés egyáltalán nem, vagy legfőlebb előnyösen befolyásol.

De ha ebből az okból helyén való is az ily kiadás fedezésére a kölcsön, egyáltalán meg nem indokolható az az állam oly magángazdasági vállalkozásánál, melyet monopólium alakjában üz. Az ilyen kizárolagossággal üzőtt magánvállalatba történő befektetés más versenyző magánvállalatra ugyanis kihatással nincsen, mert hiszen versenyző magánvállalat nem létezik. Ha továbbá a befektetés célja csak az, hogy termelési költségek leszállítása révén gyarapodjanak az állam bevételei, a nélkül, hogy ez a termelvénny árara kihatással volna, akkor a magángazdaságok viszonylagos helyzetén mi változás sem esik és akkor a befektetés céljaira megkivánt összeg már a kiadás időpontjában igazságosan kivethető és ki is vetendő adó alakjában a polgárookra. Kivételnek e tekintetben legfőlebb csak az az eset tekinthető, melyben a termelvénny ára is változást szenved, mert ez esetben azoknak gazdasági helyzete, kik az állami monopólium cikkeire rá vannak utalva, a többiéhez viszonyítva tényleg módosul, módosul tehát, de természetesen csak a jövőre, a többiéhez viszonyított adózási képessége is. Csakis ebben az esetben lehet tehát szó arról, hogy a monopolszerű állami magánvállalatba történő befektetés ne közvetlenül adóból, hanem egyelőre csak kölcsönből fedeztessék; ebben az esetben azonban is csak akkor, ha nem lehet arra számítani, hogy áthárítás révén a közvetlenül és közvetve sújtottak terhei közt bizonyos kiegyenlölés jó létre.

7. Megállapítottuk tehát fentiekben az államkölcsönöknek, mint az állami szükségletek egyik fő fedezeti forrásának létjogosultságát és azokat a körülményeket, melyek igénybevételüket indokolják, szükségessé teszik. Ebbéli vizsgálódásaink során rájöttünk arra, hogy a kölcsön tulajdonképpen nem egyéb, mint oly adó, melynek kivetése ma még igazságosan nem eszközölhető, melynek kivetési mértéke csak a jövőben lesz megállapítható, s melyet addig, míg ez bekövetkezik, az állam hitelez, előlegez polgárainak. Annak a kérdésnek megítélésénél, törlesztendő-e elvileg a kölcsön, a fenti tételnek súlya rögtön szembetűnik. Mert okszerűleg következik abból, hogy a kölcsön csak ideiglenesen maradhat meg ebbeli alakjában, ellenben rögtön át kell változnia adóvá, a

mint az. igazságosság elve alapján az egyes magángazdaságokra feloszthatóvá válik.

Ezzel a kiindulási ponttal vizsgáljuk már most az állanikölcsönök különböző hatásait és ezek befolyását' a kölcsönök törlesztésének kérdésére.

## HARMADIK FEJEZET.

### Az államkölcsönök különböző hatásai és ezek befolyása a kölcsönök törlesztésére.

1. Már az első fejezetben rámutattunk röviden az államhitelről, illetőleg annak hatásairól, előnyeiről és hátrányairól alkotott tudományos felfogás fejlődésének menetére. Tudjuk már, hogy a legellentétesebb felfogások küzdöttek egymással, — a nélkül azonban, hogy azoknak bármelyike is mélyebb alapra támaszkodott volna. Változás e tekintetben csak akkor következett be, mikor az államnak, mint gazdálkodó alanynak természete, másrészt pedig a hitelnek lényege, előnyei és hátrányai közelebbi megvilágításban részesültek. Az államhitelnek megítélésénél jó ideig nem vették úgyi nis figyelembe, hogy az a termelés, melyet a társadalom összessége részére az állam teljesít, nevezetesen a szellemi javak termelése, szintén productív tevékenység. A *Sniith-féle* iskola gazdasági szempontból tisztán az anyagi javak termelését tekintette productív-nak és így gazdasági szempontból természetesen nem ismerhette el célszerűnek azt, hogy az állam, ez iskola szerint improductív javaknak termelése végett, hitelhez folyamodjék, mely hitel ennél fogva, mint ez az iskola vélte, minden előny nélkül terheli az utókorat. Forrása e felfogásnak nyilván abból a tényből fakadt, hogy azokban az időkben az állam szellemi javak termelésére irányuló tevékenysége meglehetősen alárendelt szerepet is játszott az államkölcsönök felvételének indokai közt és hogy e tekintetben a háborúknak volt legnagyobb jelentőségük, melyeknek productív hatása vágy egyáltalán nem volt, vagy ha egyszer-mászor volt is, nem jöhetett az számba a háborúk által okozott nagy károk mellett. De ezenkívül nem méltányolták eléggé a hitelnek sem jelentőségét, nem ismerték fel annak hatásait úgy, mint ismerik azokat ma már, midőn a társadalmi gazdaság úgyszólván teljesen a hitel alapján nyugszik. Az államhitelnek óriási kifejlődése nyomán rájött azután a tudomány a hitel ez alakulatának sajátosságaira és hatásaira is és így megállapította azt is, hogy az a hitelnek az eddigi fejlődés folyamán ugyan legbonyolultabb jelenségektől kísért, de mindenestre legtökéletesebb, legmagasabb rendű alakulata.

2. Megállapította nevezetesen a tudomány, hogy mindazok az előnyök, melyek a magánhitelt jellemzik, fennforognak az államhitelnél is. Az államhitel is szaporítja a forgalom eszközeit, illetőleg hozzájárul annak kisebb költséggel való lebonyolításához. Ismeretes, hogy *Smith* a hitelnek ezt az előnyét vette még csak számításba. Nem szólva arról, hogy a lebegő adósságban, a meddig kellő határok közt mozog, mily becses eszköz kínálkozik e célra (kincstári jegyek), de az állósított kölcsönök címelei is összeforranak az üzleti étellel, a forgalommal, nemcsak a mennyiben kíválónan alkalmasak elvállalt kötelezettségek biztosítására, hanem a mennyiben még a nemzetközi fizetések terén is nagy szerepet játszanak. Az államhitelnek is meg van az a hatása, a mit mint általában a hitel legnagyobb előnyét *Gauilh*<sup>1)</sup> ismert fel először, hogy emeli a tőkék productivitását, midőn azoknak a gazdálkodó alanyoknak bocsájtja azokat rendelkezésére, kik a leggazdaságosabban használhatják. Meg van továbbá az a hatása is, hogy lehetővé teszi a tőkének végtelen szaporodását, midőn nemcsak annak gyümölcsöznek, ki azokat termelésre használja, hanem annak is, ki azokat a termelőnek rendelkezésére bocsájtja. Sokkal inkább még, mint a magánhitel, képes nagy tőkének gyors előteremtésére, és kisebb tőkéknek nagy célok érdekében való egyesítésére. Nyugodt, egyenletes fejlődést biztosít továbbá a közgazdaságnak, a mennyiben a fölös tőkét levezeti, egyensúlyba hozza egymással a mindenkori álló és forgó tőkét, a mely egyensúly hiánya, miután egyik a másik nélkül nem működhet, krízisre és azután pangásra vezet. Sőt üdvös közgazdaságai hatásai tekintetében még előnyben is van a magánhitel fölött annyiban, hogy még sikeresebben és bőségesebben lehet általa a külföldi tőkét a hazai közgazdaság szolgálatába vonzani. A termelésre és forgalomra gyakorolt ez üdvös hatásai mellett igen jó szolgáltatokat tehet az államhitel a fogyasztás, már tudniillik az azt igénybe vevő állam fogyasztása tekintetében is. midőn például annak hirtelen oly javakra van szüksége, melyek fölött saját vagyonában egyelőre nem rendelkezik, de melyekre a következő pénzügyi időszakok eredményeiben biztosan számíthat. Különösen egy vonását említik azonban az államhitelnek, mint olyant, a melyben fölénye a magánhitel fölött kétségtelen. Tökéletesebbnek mondják ugyanis az államhitelt a magánhitelnél az adós

<sup>1)</sup> „Essai Politique Sur Le Revenu Public Les Peuples De L'Antiquité, Du Moyen Age, Des Siècles Modernes Et Specialement De La France Et De L'Angleterre · 1806. 244. köv. 1. (1829-ben új kiadása). Továbbá „Principes D'Economie Politique Et De Finance“ 1835.

személyénél fogva — és a kölcsön törlesztésének mellőzésére különösen ezt vélik irányadónak, — mert a hitelnek az adós személyéhez fűződő két feltétele, a fizetési képesség és készség, aránylag sokkal inkább meg van mindig az államnál, mint a magánosoknál. Az állam fizetési képessége ugyanis nagy mértékben fokozható, legrosszabb esetben a polgároknak kell fogyasztásukat a végből megszorítani. A fizetési készséget pedig meg nem tagadhatja az állam, mert ha nem is kényszeríthető fizetésre — bár erre is talá-lunk nem egy példát<sup>1)</sup> — kényszerítve van erre annál fogva, hogy hitelét a jövőre nézve megóvja. De a fizetési kötelezettség — mondják — nem is abban áll itt, hogy az állam magát a kölcsöntőkét törleszse, mert elég, ha csak a kölcsön után járó kamatokat fizeti. Törlesztésre e felfogás szerint ugyanis csak ott van szükség, hol az adós rövid életű s gazdálkodásának eredményessége kétséges, ellenben az állam élete emberileg örök és az általa termelt javak is örökké megtartják használhatóságukat. Miután pedig a hitelezőknek tőkéje e szerint biztosítva van, s miután a tőkéjét képviselő értékpapír elidegenítése útján bármikor hozzá is juthat tőkéjéhez, nem is szükséges — mondják, — hogy az állam visszafizesse kölcsönét, a hitelező szívesen megelégszik annak folytonos gyümölcseivel is. És ez volna éppen az államhitel fölényének a magánhitel fölött legjellemzőbb vonása, az tudniillik, hogy visszafizetést nem igényel.<sup>2)</sup>

3. Kétségtelen, hogy az államhitelnek, már el is tekintve attól, miszerint igénybevétele bizonyos esetekben szükségszerű, meg lehetnek és meg is vannak igen nagy előnyei. De viszont, ha már a magánhitelnek különben nagy haszna dacára is pusztító lehet a hatása, ha igénybevétele helytelenül történik, még inkább áll ez az államhitelre, a melynél az egész közgazdaságra jelentőséggel bíró tökemennyiségek felhasználásáról, esetleg óriási terhek elvállalásáról van szó, s melynél a figyelmet igénylő jelenségek még sokkal bonyolultabbak és kevesebb áttekintést engednek.

Nincs is a magánhitelnek oly veszélye, melyet az államhitelnél szintűgy meg nem találunk. Talán kevésbé jöhet itt figyelembe az adós uzsorás kizsákmányolásának veszélye, mert bármennyire nyereszkedjenek is a szorult helyzetben levő államon azok, kik az állam hitelszükségletét ilyenkor kielégítik vagy annak kielégítését közvetítik, — a mi, mellesleg megjegyezve, nem egy-

<sup>1)</sup> L. Anglia, Franciaország és az Egyesült Államok együttes eljárását csak nemrégiben is Venezuela ellen. — L. továbbá Földes: I. m. 410. l.

<sup>2)</sup> L. Dietzli m. VI. fejezet.

szer szolgált már indokul az állam kötelezettségeinek megtagadására vagy legalább ennek ajánlására, — ez a nyerészkedés az uzsora fogalmának ismérveit mégis nélkülözi. Sokkal inkább figyelembe jó már annak az érdekkapcsolatnak veszélye, mely a hitelező és adós közti viszonyból mindenesetre származik. Az adós állam szorult helyzete, anyagi zavarai, még inkább természetesen fizetéseképtelensége, adósságainak teljes vagy részleges megtagadása végzetes hatással lehetnek hitelezőire és a hitelezők révén a legsiralmasabb állapotba juttathatják az egész ország közgazdaságát. Állandóan kíséri azután az államhitelt két különösen súlyos veszedelem. Egyik az, hogy az állam improductive használja fel a cél productivitása reményében felvett tőkét. A másik az, hogy ha productive használja is fel, az ő termelése nem ér fel azzal, melyet végezhetek volna a közgazdaság javára az állam hitelezői, azok, kiktől a termeléshez szükséges tőkét az állam elvonta. Van azután az államhitelnek, különösen pedig az államhitel improductiv felhasználásának olyan egy sajátos veszélye is, mely a magánhitelnél egyáltalán nem jelentkezik, és pedig az, hogy végzetes hatással lehet a vagyon- és jövedelemeloszlásra is.

Lássuk már most részletesebben ezeknek a veszélyeknek okait és következményeit.

4. Az első végzetes hiba mindjárt akkor eshetik meg, ha kölcsönét oly célra veszi fel az állam, melyet közvetlenül adóból kellene fedezni. Nem lehet szó itt természetesen a lebegő adósság létesítésének indokolt eseteiről, melyeknél az államnak már kivetett és behajtás alatt álló adókban meg van a hitelfedezete s melyeknél az állam a fizetést csak addig halasztja, a meddig a kiadás fedezésére kivetett adók éppen hogy befolyznak. Azokról a végzetessé válható esetekről szólunk, midőn úgynevezett rendes kiadásait, a már meglevő álló tőkéjének működésében tartásához szükséges és az igazságosság követelményei szerint adó alakjában is kivethető forgótőkét szerzi be kivetett adókkal nem fedezett kölcsön útján az állam. Bármilyen előnyös a kölcsön ott, a hol helyén van, — és fentebb láttuk már, hol és mikor van helyén, — az államélet továbbfejlődésével nem járó kiadásoknak kölcsönből való fedezése, különösen, ha az állandó gyakorlattá válik, előbb-utóbb megboszoszulja magát és az államélet megbénulására vezet. Az állami szükségletek fedezésénél sohasem szabad ugyanis feledni, hogy bár, mint fentebb kifejtettük már, a nemzet múltját, jelenét és jövőjét a legbensőbb egyetemlegesség köti össze, vagy jobban mondva, épp

ezért a költségfedezés feladatának lehetőleg mindig arra a korra, mondjuk arra a termelési időszakra kell hárulni, mely az állam által termelendő javakhoz szükséges tőkét elhasználja. És nem szabad feledni, hogy ez a feladat teljesen igénybe is vesz minden kort, mert ha fejlettebb is a jövő nemzedék gazdasága, talán éppen azért fejlettebb, s így többet követel az illető korszakban az állam háztartása is; úgy, hogy elmúlt időket illető terheket az utókor, életképessége csökkenése nélkül, el nem viselhet. Ehhez képest, ha oly befektetést létesít az állam, mely a javak termelésében csak lassanként és teljesen csak a jövőben használdik el, ennek terhet méltán viseli a jövőnek nemzedéke addig, míg az a befektetés teljesen el nem használdott. De ha nem erről, ha csupán a már meglevő befektetéseknek a jelen kor számára szükséges működésben tartásáról, avagy már elhasznált befektetések terheinek viseléséről van szó, ily kiadásokat az utókorra hárítani nem szabad. Tiltja ezt az államkölcsonőknek általunk vallott és fentebb kifejtett alapszméje.

A könnyelmű pénzügyi politika különösen akkor válik veszélyessé e részben, ha a való helyzetet még el is burkolja, ha oly színben tünteti fel a tényeket, melynél fogva az adóból fedezendő rendes kiadások kölcsönből fedezendő beruházásoknak tetszenek. Ha a pénzügyi kormányzat nyíltan bevallja, hogy adóbevételei a rendes kiadások fedezésére sem elegendők és hogy a hiány fedezésére kénytelen kölcsönhöz folyamodni: meg van a baj ily esetben is, de éppen a bajnak tudata ösztönöz annak orvoslására is. Akisképp áll a dolog a leplezett hiányoknál, ha tudniillik a pénzügyi kormányzat a mivoltánál fogva rendes kiadást egyenesen beruházásnak minősíti; és legrosszabbul akkor, ha az ily ál-beruházás céljaira felhasznált kölcsönt még csak nem is törleszti. így példáid a magyar államvasutak beruházási tőkéinek vizsgálatánál megállapítható, hogy akárhány beruházásnak' minősített és ezen a eimen kölcsönből fedezett tétel a vasúti beruházások helyes és a külföldön általánosan el is fogadott fogalmának meg nem felel.) Újabb kölcsönökből fedezett beruházások igen jelentékeny része tulajdonképpen szintén oly kiadás, melyet helyesen kölcsönből nem. de igenis adóból kellene fedezni.

Az elmondottak állnak az állam meddő kiadásaira is. Igaz, hogy rendkívüli nehézségeket okoz annak előzetes megállapítása,

<sup>1)</sup> L. Dr. Szabolcsy Antal: „Mennyit kell az államvasutaknak jövedelinozniók?” Budapest, 1905. 97. és kov. 1.

mikor produktív és mikor nem az valamely kiadás és gyakran megesik, hogy a produktivitás alaposnak látszó reményével létesített befektetés is teljesen improduktív-nek bizonyul. E tekintetben különösen a háborúk és a háborúi célokra szolgáló befektetések körül következnek és követnek az államok gyakran igen szerencsétlen politikát. Semmi esetre sem helyeselhető például, hogy béke idején, mikor háború esélye még egyáltalán fenn sem forog, a hadsereg új felszereléseit kölcsönből fedezi az állam. Helyesen az ily kiadás ugyanis csak adóból, vagy legfőlebb igen rövid idő alatt törlesztendő kölcsönből merítendő. Ma, mikor a hadászati technika folyton halad és a ma létesített ily befektetés már csak ennek következtében is egy-két év alatt elavulhat, a közgazdaságon elkövetett bűn az ily kiadásnak örök, — de még hosszú idő alatt törlesztendő kölcsönből való fedezése is. — Ugyanily, csakhogy a kiadás nagyságával arányban még nagyobb visszassággal járhat azonban, ha magúnak a háborúnak költségeit kölcsönből szerzi be az állam akkor, mikor a fentiek szerint adó volna helyén, avagy ha ily esetben a kénytelenségből felvett kölcsönt nem törleszti rögtön a háború után megfelelően kivetett adókkal. Ily esetben azután kés nemzedékek is fizethetik a kamatokat oly terhekért, melyeknek szükségszerűségét már egyáltalán nem érzik át, melyeknek viselését az a lelkesedés, az az elragadtatás, egyáltalán azok az érzelmi okok sem könnyítik, melyek a háborút viselő nemzedéket a leg-súlyosabb áldozatokra is képesítik és viselik e terheket még akkor is, midőn a nemzetnek teljesen szabad erő kifejtésére volna már szüksége. De bármily tisztán áll is ez, bármily kétségtelenek a helytelenül felvett, improduktive felhasznált kölcsönnek hátrányai, mégis mi ritkán találkozunk oly bölcs és erélyes államférfin, ki az ország javára meg tudja ítélni, mikor helyén való hát a kölcsön, ki annál a határnál, mely e tekintetben megvonandó, meg tud állni, ki, hogy ezt tehesse, képes az adókat a szükséglet mérvében fokozni és képes oly tökéletes adórendszert megvalósítani, mely mellett a nemzet a szükségelt tőkét nagyobb rázkództatás nélkül képes szolgáltatni is. Nagy ritkaság ez, pedig ha nem így van, ha a kölcsön alapeszméje ellenére az utókor viseli terhét oly kiadásoknak, melyeknek közreműködését a termelésben nem érzi, melyek az elődök bűne vagy könnyelműsége folytán szakadtak rá: az államéletre ez súlyos veszélyt jelent és gyakran a kötelezettségek megtagadását, ezzel pedig az államhitel és közgazdaság megrendülését eredményezi.



Kitűnik ezekből, minő veszedelmekkel járhat az államhitelek a fogyasztás, az állam fogyasztása szempontjából; mily veszedelmes az államhitelek akkor, mikor igénybevételenek elvileg nincs helye, oíily nehéz viszont annak megállapítása, mikor helyénvaló tehát, s hogy mily gyakran kényszerítnek végül a viszonyok olyan már eleve helytelennek tudott államkölcshónók felvételére, melyeknek vészes következményei azután tényleg nem maradnak el.

5. Az államhitelek további veszélyeként említettük, hogy a tőkét elvonja azoktól a kezektől, melyek azt sikeresebben használhatnák és az állam kezére juttatja, mely még ha nem is használja fel un-productive, a közgazdaság szempontjából esetleg nem képes oly eredmények elérésére, minőket a tőlük elvont tőke birtokában előlthettek volna a magángazdaságok. Figyelembe vevén azonban, hogy az államnak bizonyos szükségleteit jelentkezésük esetére mégis csak ki kell elégiteni és ha nem teheti ezt kölcsönből, igénybe kell vennie e célra adókat, a mely esetben pedig szintén csak élön a magángazdaságoktól ezek által esetleg igen jól felhasználható tőkéket: a productivitás említett kérdése úgy alakul, mi jobb tehát a magángazdaságokra, ha kölcsönből vagy adóból fedezi az állam felmerült szükségletét. .

Jellemző ennek a kérdésnek fontosságára, hogy a kölcsön jogosultságának megítélésénél már *Smith* óta mindmáig döntő splyt tulajdonítottak annak, minő hatással van az az adókkal -zömben a magántermelésre.) Fontos is ez a kérdés, de a kölcsön jogosultságának megítélésénél vizsgálni kell még annak egyéb, és pedig a forgalomra, a jövedelemelosztásra gyakorolt közgazdasági hatásait és vizsgálni kell e mellett főképp azt is, minő hatása van a kérdéses esetben mind e szempontból a kölcsön helyett netán alkalmazandó adónak.

Éppen a magántermelésre gyakorolt hatásánál fogva a régebbi iskola, különösen *Smith* ) és *Ricardo* a kölcsönt minden-esetre károsabbnak tartják az adónál, mert úgy vélik, hogy az adó az állampolgárok jövedelméből, a kölcsön ellenben termelésre szánt tőkéjükből kerül ki. Előbbi esetben megszorítják egy ideig fogyasztásukat, fokozzák egy ideig termelésüket, hogy ismét elérjék előbbi jövedelmüket, minek következtében a közgazdaságnak cson-

<sup>1)</sup> L. F ü l t i e s B é l a: „Állaniháztartástan“ 1900. 400. s köv. I. W agner: „Die Ordnung Des Österreichischen Staatshaushaltes“ 12. s köv. I.. továbbá 37. s köv. I., ugyancsak: „Finanzwissenschaft“ I. Theil 135—172. lapok. L. továbbá L e r o y-B e a l l i é i t „Traité De La Science Des Finances“ 1877. évi kiadásának II. köt. 158. és köv. I. H. V. A d a i n s „Public. Debts“ Part I. C'apht. IV. 52. I. L. továbbá föntebb a II. fejezetet.

<sup>1)</sup> V. k. III. f. 371. s. köv. I.

kíttatlanul megmarad a tőkeereje. A polgárok egyszeri nélkülözés-  
 árán eleget tesznek a rendkívüli szükségletnek, egyszerre ki van-  
 nak így egyenlítve az ily szükséglet fedezésére fordított jószág-  
 mennyiségek elhasználásának összes következményei, a mit bizo-  
 nyít az a tapasztalat is, hogy az elemi csapásokból származó ká-  
 rokat, az így elpusztult tőkét a magángazdaságok elég hamar ké-  
 pesek pótolni. Míg ellenben, ha kölcsön útján történik a szükséglet  
 kielégítése, vagyis ha a meglevő tőkéhez folyamodnak e célból,  
 gyengül ez által a termelés, a netán unproductive felhasznált tok  
 pedig a polgárok termelésére nemcsak hogy elvesz, de sokáig, vagy  
 mindvégig súlyos teherként nehezedik még azután is a közgazda-  
 ságra. *Sf. Mill*<sup>1)</sup> azután tovább fűzi ez érvelést és annak, hogy a  
 kölcsön elvonja a magántermeléshez szükséges tőkét, két további  
 hátrányát látja. Az államkölcsönök folytán ugyanis szerinte  
 emelkedik a kamatláb, a mi csökkenti a vállalkozási kedvet és  
 megdrágítja a termelést. Még nagyobb baj azonban ennél, hogy a  
 termelésre szánt tőkék elvonása folytán megapad a munkások  
 fenntartási alapja. Míg tehát adózás mellett a magántermelés re-  
 felhasználható tőke, a munkások beralapja nem csökken és az adó-  
 terhét elsősorban az abban aránylag nagyobb mérvben osztó-  
 vagyonos osztályok viselik: addig a kölcsönnél a vagyonos osztá-  
 lyok, melyek a kölcsönt adják, mit sem vesztenek, mert ha csökken  
 is termelő tőkéjük, az állam kárpótolja őket a kölcsöne után fize-  
 tett kamatban, ellenben vesztenek a munkások, kiknek csökken a  
 keresete és e megapadt keresetből kell előteremteniük még a köl-  
 csön kamatainak őket terhelő részét is.

A kölcsönök hatása a termelésre e felfogás szerint elég káros  
 tehát, csakhogy ez a felfogás nem mindenben helyes.

Nagy elmeélre vallanak *Sniith-nek, Ricard o-nak, MiU-iwk*  
 idevonatkozó fejtegetései, sok igazság is van bennök, de nem vilá-  
 gítják meg a kérdést minden oldalról és éppen azért bizonyos mérv-  
 ben hiányosak. Hiányosak pedig elsősorban a tekintetben, hogy  
 nem tesznek különbséget a szerint, a mint a kiadás productiv vagy  
 improductiv célra történt, másodsorban pedig nem különböztetnek  
 eléggé a tekintetben — és e szemrehányástól még leginkább *Mill*  
 kímélhető meg közülök — hogy kül- vagy belföldi kölcsönről  
 van-e szó.

Nyilvánvaló ugyanis, hogy tekintve előbb a külföldi kölcsönt,

<sup>1)</sup> „Principles Of Political Economy“ (4. kiadás) I. köt. 94. és köv. 1.. továbbá  
 II. köt. 542. és köv. 1. — Kifejti különben ugyanezt már Baum stark is i. m. 512. L

a mennyiben productiv befektetésről van szó, a hazai termelésnek a tőkeelvonás szempontjából az aligha árthat. De kevesebbet árt esetleg az adónál még akkor is, ha improductiv befektetésről van szó. Tőkevesztéssel jár ugyanis ez esetben úgy az adó, mint a külföldi kölcsön és pedig előbbi a jelen-, utóbbi a törlesztésből, de pusztán a kamatfizetésből származólag is az utókorra. Csakhogy az adó ily esetben sokszor még igazságtalanságot is vonhat maga után. Tegyük fel például, hogy a háború tartama alatt az ellenség az országnak különösen egy vidékét sanyargatta meg elsősorban, úgy hogy e vidék lakossága nemcsak jövedelmét, de még vagyonát is kénytelen áldozatul hozni az ellenség sarcolásainak. Igazságos volna-e ilyenkor az adó? Nem igazságosabb- és célszerűbb-e tehát bevárni, míg az ily elemi csapás elmúlt és csak akkor, mikor már figyelembe vehető, hogy ki mennyit vesztett alatta, osztani fel annak az egész országra háruló terheit? Látjuk tehát, maga a kölcsön felvétele az adóval szemben ilyenkor nem baj. A baj csak akkor kezdődik, mikor a tőkevesztés már felosztható volna a magán-adósságok közt és ez annak dacára meg nem történik. Hátránysabbá válik a kölcsön az adónál, ha akkor, mikor már a tőketartozástól lehetne és kellene is szabadulni, mikor már a tehermentesítésről lehetne és kellene is gondoskodni, az állam még mindig viseli a terheket, sőt meg is örökíti ezeket oly befektetések alapján, melyeknek haszna már megszűnt vagy melyeknek haszna tán sohasem volt.<sup>1)</sup>

De nem áll meg feltétlenül a fent jellemzett érvelés akkor sem, ha belföldi kölcsönről van szó.

Nem áll először is az, hogy az adót mindig csak a különben fogyasztásra szánt jövedelemből, a kölcsönt pedig mindig csak a termelésre szánt tőkéből meríti az állam. Nyilvánvaló fentemlített példánkban is, hogy az ország népességének az a része, melyet az ellenség kifosztott, az adót is csak vagyonából volna képes fedezni. De ettől eltekintve, mi biztosíték van arra, hogy a szertelen adót is nem sinyli-e meg az ország termelése és mért volna egyáltalán kizárva az, hogy esetleg nagymennyiségű tőkék lehetnek az országban egyeseknek és pedig olyanoknak kezében, kik, habár csak az adott conjuncturák miatt is, azokat abban az időben a magán-

<sup>1)</sup> Ebből a tételből következik az Egyesült Államok kölcsönpolitikájának helyessége a részben, hogy a polgári háborúk költségeit, — bár improductivnak nevezni azokat, a célt, a rabszolgák felszabadítását tekintve, nem is lehetett, — oly kölcsönökből fedezték, melyeket a háború után néhány év alatt törleszteni kellett. Ugyanazt a politikát követi most Japán is, midőn az Oroszországgal folytatott háború költségeit jórészt szintén néhány év alatt törlesztendő kölcsönökből fedezi. Ilyen volt az a kölcsön is, melyet Gladstone a krími háború céljaira felvett.

termelés terén nem hasznosíthatják, hasznosítani ott nem merik, nem akarják s így a magántermelés megkárosítása nélkül kölcsönözhetik oda az államnak!

Van azonban mégis némi alapja annak, hogy az adó kevésbé érinti a termelésre szánt tőkét, mint a kölcsön. Az adónak terhet ugyanis az adó természete szerint többé-kevésbé viselnie kell közvetlenül a nép minden osztályának, viselnie kell különösen az alsóbb néposztályoknak is, különösen, ha fogyasztási adóról van szó. Ezek a néposztályok azt, a mit adó fejében így elfizetnek, nem a termeléstől, hanem életfenntartásuk költségeitől kénytelenek megvonni. Az ő életfenntartásuk rosszabbodása révén kevesebb tőkét kell elvonni a vagyonosabb osztályoktól és ezzel a termeléstől. Ha ezek a vagyonosabb osztályok a rájuk eső adóteher viselése végett nem kénytelenek vagyonukhoz nyúlni, hanem jövedelmükből is fedezhetik azt, akkor a termelés mérve nem változik hátrányosan, sőt ellenkezőleg fokozottabb termelésre lehet számítani, mert úgy a tőkés, mint a munkás fokozni fogja tevékenységét, hogy életmódjának előbbi színvonalát fenntarthassa. Csak akkor, ha az adó a felsőbb osztályoknak vagyont is érinti már, csak akkor szenved a termelés is — és szenvednek ennek folytán most már kétszeresen, egyrészt magasabb adójuk, másrészt a termelés csökkenése folytán az alsóbb osztályok is; és ez az állapot mindaddig tart, inig a magasabb osztályok fogyasztásuk korlátozása és fokozott termelési tevékenységük révén az előbbi tőkemennyiséget vissza nem szereztek. Mindenesetre kétségtelen azonban, hogy még ha a tőkéseknek a tőkéjükhöz is kell nyúlni, hogy adótartozásuknak eleget tegyenek, a termeléstől kevesebb tőke vonatik el így is, mintha a kiadáshoz kölcsönt vesz igénybe az állam, melyhez tisztán csak a vagyonos osztályok járulnak hozzá, de nem járulnak hozzá, bár létfenntartásuk alábbi szállítása révén az alsóbb osztályok is úgy, mint hozzájárulnak ezek, bár ily áron, az adóhoz.

De a kölcsönnek más oldalról is hátrányosabb hatása van a termelésre. Azt a mit adó fejében elfizettek, mint említettük, a tőkepénzesek iparkodnak gyorsan pótolni, mert annak hiányában megszokott jövedelmük is alacsonyabban esik ki. Ez az inger a kölcsönnél kisebb mértékben forog fönn, mert hiszen az állam hitelezői kamatot kapnak az államnak rendelkezésére bocsátott tőkéik után. Igaz, hogy az e kamatok előteremtéséhez szükséges adó terhei őket is nyomják, de ha magángazdaságuk körében használják is fel azokat a tőkéket, adót akkor is csak kell azok után fizetni és

mindenesetre sokkal többet kapnak vissza kamatokban, mint a mennyit e célra ők fizetnek adóban, mert leszámítva a kölcsön állami kezelésének költségeit, megkapják azt is, a mit a kamatok céljaira az állam hitelezői közt nem szerepelhető alsóbb néposztályok fizetnek adóban. Minő hatása van ennek a jövedelem-eloszlásra, azt meglátjuk alább, itt csak az emelendő ki, hogy az, a mit kölcsön alakjában vonnak el a polgároktól, nem nyújt oly ingert reprodukálására, a termelés fokozására, mint az, a mit adóban fizettek el. a mi alatt ismét kétszeresen szenved a munkásosztály, mi it a termelés leszállása mellett emelkedhetik még adóterhe is.<sup>1)</sup> Megvan ez a következménye bizonyos mérvben az adónak is, csak-hogy míg ennél, mint láttuk, a baj magában hordja már az orvoslásnak, a gyógyulásnak ingerét, addig ez a kölcsönnél, a míg fennöl, teljesen hiányzik. A kölcsönnél ez az inger csak úgy idézhető elő, ha nem biztosítunk termelési tevékenység nélkül örök járadékot a h itelezőnek, ha a kölcsön hatásait fokozatosan átváltoztatjuk az adó hatásaivá, egyszerűen, ha törlesztjük azt. Minden osztály megfizeti így azt. a mivel már eredetileg tartozott volna, ha a kölcsön helyett mindjárt adóhoz fordul az állam, megfizeti azt részletekben, kisebb megterheléssel és lehetővé válik így az, hogy a tőke, a mit a kölcsön a magántermelésnek még súlyosabb kárával vont el ettől, mint elvonta volna azt az adó, a magántermelés rendelkezésére lassankint ismét visszakérüljön. A termelés szempontjából nem magában felvételében rejlik tehát a kölcsön lényeges hátránya az adóval szemben, hanem inkább törlesztésének elmulasztásában.

Rámutattunk ezekben már a belföldi kölcsönöknek ama ikrán emlegetett hátrányára is, hogy rontják a vállalkozási szellemet, vállalkozási kedvet is. A tőkepénzes megszokja ezt a kényelmes, lehetőleg biztos elhelyezést, elszokik így a magánvállalkozástól, és gyakran nem is meszreszkedik abba ismét bele.<sup>2)</sup> Különösen ei venyesül pedig ez a veszély akkor, ha az állam magasabb kamatot ajánl kölcsönéért, mint a minőt helyzete indokolna.

A belföldi kölcsönnek a termelésre gyakorolt hátrányaként említik azt is, hogy az mindig emeli a kamatlábat. Ebben a tétel-

<sup>1)</sup> A magánterjelés leszállásában rejlő veszélyt úgy az adónál, mint a kölcsönnél, némileg ellensúlyozás a munkások szempontjából az a körülmén v. hogy az általuk végzendő termeléshez, egyáltalán az adónak vagy a kölcsönnek felhasználásához az államnak csak szüksege van munkásokra. Ebből a szempontból tekintve azonban érthetővé válik. mit jelent egy országra, ha akkor, midőn pl. a hadügyi beruházások céljaira jelentékeny kölcsönterhet vállal magára és a kölcsönnek egy része legalább a belföldön kerül elhelyezésre, akkor az új felszerelésből gemmi, vagy csak jelentéktelen rész készül az országban.

<sup>2)</sup> L. Leroy-Beaulie u: I. m. II. köt. 136. és köv. 1. („Effets économiques des emprunts publics” c. fejezete).

ben is van igazság, de általánosítani azt még sem szabad és ha be is következik a kamatláb emelkedése, nem lehet azt sem minden esetben károsnak tekinteni. Kétségtelen, hogy az állam versenyre a tőke utáni keresletben alkalmas a kamatláb emelkedésének előidézésére és hogy ez akkor, midőn a magángazdálkodás fellendül-ben van, ez utóbbira hátrányos is lehet. Viszont azonban, ha az állam akkor áll élő hitelszükségletével, mikor nagy tökeböcség mellett, másnemű biztos elhelyezés hiányában, a tőke a legmerészebb és krízis veszélyével fenyegető speculatiókba bocsátkozik, az a körülmény, hogy az állam esetleg productiv célra felveszi a kínált tőke egy részét, csak jó hatással lehet a közgazdaságra. Tekintetbe kell továbbá venni azt is, hogy akkor, midőn az állam igénybe veszi hitelét és ezzel egyidejűleg vagy azután a kamatláb emelkedik, ezt az emelkedést nem lehet mindig éppen csak az állam hitelművele-tének betudni. Ha pl. válságos időben vesz fel az állam kölcsönt, éppen a válságos időre való tekintettel emelkednék a kamatláb akkor is, ha az állam egyáltalán nem venne kölcsönt igénybe. És éppen azért *Mill* amaz észrevételének megfontolásánál, hogy; z államkölcsön jogosultságának megítélésénél mérvadónak kell tekinteni azt a körülményt is, hogy a felvétel emelőleg hat-e a kamatlábra, jól meg kell különböztetni azt. hogy a netáni emelke-désből mi írandó a nagyobb tökekereslet és mi a nagyobb kocká-zati díj számlájára, a mely utóbbi érvényesülne a magángazdasá-gok körében akkor is, ha az állam egyáltalán nem nyúlna kölcsön-höz. És pedig annnyival inkább, mert éppen válságos időben az állam a magántermelés köréből éppen a válság miatt kivont tőkék-ben nagyobb kínálattal is találkozok minden esetre legbiztosabbnak tekintett hitelénél fogva.<sup>1)</sup> Ha pedig a kölcsön hatását a kamatláb tekintetében szembeállítjuk az adó ilyennemű hatásával, be kell ismerni azt is, hogy a szertelen adó következaényeképen épp úgy emelkedhetik a kamatláb.

6. De ha fennállásuk alatt súlyosan befolyásolhatják az államkölcsönök a termelést, talán még súlyosabb a hatásuk a jöve-delemfelosztás tekintetében. Utalt erre a szempontra már *Smith* is<sup>2)</sup>—és—részletes számadatokkal igyekezett azt bebizonyítani *Soil-*

<sup>1)</sup> Ez magyarázza meg azt az érdekes jelenséget, hogy az a válság, rilely vala-mely állam politikai és gazdasági állapotában beáll, néha nemcsak hogy nem befolyá-solja hátrányosan az állami címletek árfolyamát, hanem még inkább emelőleg Itat azokra: és pedig éppen azért, mert a helyzet válságos természeténél fogva a magán-vállalkozás terén tartózkodóvá vált tőke, mint még legbiztosabb elhelyezés, az állami címletek felé fordul. Tapasztalható volt pl. ez a jelenség annak a válságnak kezdeten is, mely Magyarország és Ausztria egymáshoz való viszonyában az utóbbi évekb.:

<sup>2)</sup> L. már id. h.

*beer.*<sup>1)</sup> Ha ez utóbbinak számításai nem is fogadhatók el mindenben helyeseknek, mert ő egyáltalán csak képzelt és a való életben elő nem forduló viszonyokból indul ki és ezekre alapítja következtetéseit, azok alapján, miket a kölcsönnek a termelésre gyakorolt hatásairól kifejtettünk, könnyen levonhatók annak végzetes következményei a jövedelemeloszlásra is.

Ismét nem a külföldi kölcsönökről van itt szó, mert a jövedelemeloszlás arányain azok nem igen változtatnak, de szó van a belföldi kölcsönökről és ezek közt is különösen a. terméketlen célra kiadottakról. Ez utóbbiak tekintetében rámutattunk már arra, hogy míg a vagyonos, a tőkepénzes osztály, a hitelezők azoknak oly előnyét látják, hogy annak folytán a további vállalkozás alól is felmentve érzik magukat, addig a munkásosztálynak nemcsak létalapja csökken a termeléstől elvont tőke mennyiségével, hanem még adóterhe is növekszik a kölcsön után a hitelezőknek fizetendő kamatok rájuk eső része arányában. Nem jelenti ez azért ama nézet teljes igazolását, mely szerint a hitelezők az állam és polgárai összességének kizsákmányolásával vagyont teremtenek maguknak, amely nézet nem egyszer szolgált már az állam kölcsön kötelezettségei megtagadásának indokául.<sup>2)</sup> Kétségtelen, hogy a kölcsön felvételének valamely szerencsétlen módozata, pl. alacsony árfolyamon való kibocsátása mellett, melyet az állam kényszerhelyzeténél fogva esetleg el sem kerülhet, a hitelezők és különösen azok, kik a kölcsön elhelyezését közvetítik, igen nagy vagyoni előnyökre tehetnek szert, azonban az egész kölcsön összegéhez képest ez a nyereség a kölcsönnek rendszerint aránylag csak csekélyebb részével érhet fel. Semmi esetre sem mondható pedig az, hogy a kölcsön teremti a vagyoni egyenlőségét. Jól mondja e tekintetben *Aclanis*:<sup>3)</sup> „Az emeberek azért tesznek szert államadóssági

<sup>1)</sup> „Betrachtung Über Das Staatsschuldenwesen Und Dessen Einfluss Auf Die Vertheilung Des Volksvermögens.” „Vierteljahrsschrift Für Volkswirtschaft Und Kulturgeschichte” III. Jahrgang (1865.) II. Bd.

<sup>2)</sup> Az államok pénzügyének története elég gyakori példával szolgált erre. L. néhányat Alois Körner „Staatsschuldentilgung und Staatsbankrott” (1893.) c. művében 75. és köv. l. Baums. tark: I. m. 338. és 420. és köv. I. Még tudományos megindokolására is történetek már kísérletek. L. Isaac Butts: „Brief Reasons For Repudiation Applicable To The War Debt Of All Countries.” 1869., — nem is szólva a parlamentekben ide vonatkozólag elhangzott érvekről. így különösen Franciaországban és az Egyesült Államokban. Neck érnék és Mirabeaunak egyik legfényesebb parlamenti sikere a repudiatio kimondásának megakadályozása volt 1789-ben. L. A. Vühör: „Histoire De La Dette Publique De La France” I. köt. 330. I. A kölcsönkötelezettségek megtagadása nem történik mindig nyíltan és egyenesen. Különösen régiebb időkben az államok igen gyakran úgy segítettek kölcsönterheiken, hogy az érepenzt, melyben a kamatokat fizetni kellett, összetételében megrontották, vagy hogy a tényleg alacsonyabb értékű ércpénznek magasabb névértéket kölcsönöztek. Mind e kibúvónak végzetes következményei tekintetében l. B a u m s t a r k i. m. 68—198. l.

<sup>3)</sup> I. m. 41. l. — Ugyanígy nyilatkozik Földes: I. m. 415. l.

címletekre, mert gazdagok és nem azért gazdagok, mert ily címletekre tettek szert“. De ha nem is teremti meg, bizonyos, hogy állandóvá teszi, sőt fokozza is a kölcsön ezt az egyenlőtlenséget. A kölcsönben nem osztozik ugyanis az ország egész népessége, sőt annak még valamennyi vidéke sem. S míg a hitelezők a kölcsön mellett munka nélkül megélhetnek, addig a többi néposztályok, nevezetesen ha a kölcsön terméketlenül használtatott fel. vagy ha termékenyen is, de az illető befektetés már elhasználtatott, adót fizetnek olyasmért, aminek az ő magángazdaságukra közvetlen jótékony hatását már nem érzik. A hitelezők jól élnek, de saját nyomorúságuk árán a vagyontalan munkáosztályok viselik annak költségeit. Ilyenkor azután a kölcsön már nemcsak fönntartja, de elő is mozdítja a vagyoni egyenlőtlenséget, aminek nyomán egyrésztől tétlenség, másrésztől elkeseredés fakad a nemzet életműködésének nagy kárára. Ugyanily hatása van annak a körülménynek, hogy a kölcsönt rendszerint a nagy tőkepiacok, a városi gócpontok veszik fel. Ezzel az állam közvetítésével a tőke bizonyos kiegyenlősülése jó ugyan létre az országban, a nagy tőke gyümölcsöző befektetéseit élvezhetik esetleg a szegényebb vidékek is. ami a hitelnek általában, de különösen az államhitelnek egyik legnagyobb előnye. De ezzel bekövetkezhetik azután az a nem kívánatos állapot is, hogy a kölcsönöket nyújtó városi gócpontok, a nagy tőke fészkei, másrészt meg a vidék közt éppen a legfontosabb államügyek mikénti megoldása tekintetében áthidalhatatlan ellentét keletkezik, a mi végeredményében az egész államra hátrányos.

Különösen érezhetővé válik ez, ha a hitelező osztály nagy hatalomra tesz szert. Ismeretes például, hogy Franciaországban a 70-es évek elején *Gambetta* és *Say* nem merték convertálni a conversióra igen megérett 5 százalékos járadék-adósságot, mert politikájuknak nem akartak ellenséget szerezni az államhitelezők tekintélyes számában és ezzel érzékeny veszteséget okoztak az államnak.<sup>1)</sup> Az Egyesült-Államok adósságainak gyors törlesztését a newyorki pénzvilág egészen nyíltan azért ellenezte, mert a törlesztés révén piacra kerülő sok tőke lenyomja a kamatlábat, a miért is azt kívánta, hogy az állam fizesse csak tovább a kamatozat, a polgárok viseljék csak tovább azok terheit, hogy a pénz embereinek a magasabb kamat előnye tovább is megmaradjon.<sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> V üh'rer: I. ni. II. köt. 437. 1.

<sup>2)</sup> Ada in s: I. ni. 42. 1. — Igen érdekes és jellemző e tekintetben az a kép. melyet Baum stark (i. m. 41. 1.) annak a befolyásnak jellemzésére, melyet az angol nemzeti képviselő az államadósságok kifejlődésére gyakorolt, élénk tár. „A sza-



Mindezen a bajon az állam csak úgy segíthet, ha a kölcsöntőkét visszafizeti. Hozzájárulhat ezzel is ahhoz, hogy a hitelezők dolgozzanak, vállalkozzanak és mindenestre megakadályozza azt, hogy a polgárok az államnak kölcsönképpen rendelkezésére bocsátott tőkéért gyakran sokszorosan meghaladó összegeket fizessenek el kamatokban.

7. Nagy hatásuk van az államkölcsönöknek a forgalom terén is. Valósággal a pénzhelyettesítők szerepét viszik itt és pedig nemcsak a belföldi, hanem a nemzetközi forgalomban is. De könnyen veszélyessé válhatnak azok ezen a téren is. Előnyös például a forgalomra a kincstári jegyeknek kellő mennyiségben való kibocsátása, de lépje csak túl az állam az észszerű pénzügyi politika követelményeit, avagy hasson közre a viszonyok kényszerítő ereje a tekintetben, hogy kellőnél több ily kincstári jegy kerül forgalomba, könnyen bekövetkezhetik felmondásuk idejében az állam fizetéseképtelensége és előidézhetők a kényszerárfolyammal bíró papírpénz kiszámíthatatlan hátrányai. De különösen hátránnyossá válhat a forgalom tekintetében a külföldi kölcsön, nemcsak mert rontja az állam fizetési mérlegét, hanem mert különösen válságos időkben, midőn a külföldön elhelyezett címletek egyszerre visszaözönlenek, végzetessé válhat ez az ország egész pénzhitel- és bankügyére.

8. És itt rá kell még térnünk a külföldi kölcsönök egynémely oly hatásának is vizsgálatára, melyeknek kimutatására eddigi fejtegetéseink során még nem volt alkalmunk.)

Láttuk már, hogy az a veszély, melylyel a forgalom terén járhatnak, önmagában is igen kockázatosná teszi a külföldi államkölcsönöknek azt az előnyét, hogy a külföldi tőkét nagy—mennyiségben képesek a hazai közgazdaság szolgálá-

bad nép nagy tömegétől“ mondja „megvonták a választói jogot és a polgároknak csak egy bizonyos osztályára ruházták. Különböző kormánytevékenységek folytán a tulajdonnal bírók száma mindinkább fogyott. Ezeknek birtoka azután hihetetlenül emelkedett, míg a népesség legnagyobb része elszegényedett. Ezek kölcsönözték a tőkét és földbirtokot az iparúzó munkásoztnak. Övék volt az ipari, kereskedelmi tevékenységből és a földből származó haszon legnagyobb része. Hosszú, költséges hadjáratok növelték az állami kiadásokat. Természetes, hogy a két kamara készséggel szolgált a kormány óhajainak és örömmel szavazták meg az adókat és kölcsönöket. Utóbbiakat azért, mert óriási nyereséggel helyezhették el tőkepénzüket az állampapír-üzletben; előbbieket azért, mert az adóterhek nem őket, hanem a népesség többi osztályait nyomta. A földadót meg lehetett váltani: így megszabadultak az adótól és összevásárolták azokat a birtokokat, melyeket ezek szegényebb gazdái többé nem művelhettek; az állami címletekbe elhelyezett tőkéik után meg nem is kellett adót fizetniük. Az óriási államadósságok kamatoztatása óriási állami bevételeket igényelt. A kormány fogyasztási adók behozatalát és felemelését javolta. Ennek is szívesen megfelelt mindkét ház; mert nem a birtokok és jövedelem, hanem a fogyasztás után fizettetvén és a fogyasztási adót a legközségesebb életszükséglet! cikkekre vetvén ki, ez úgyszólván kizárólag az ipart és az alsóbb néposztályokat nyomta.“ Oly szavak ezek, melyek, sajnos, ma is állanak még nem egy államra.

L. Földes: I. m. 414. 1. Mariska Vilmos: „Az államgazdaságtan kézikönyve.“ IV. kiadás. 1899. 535. 1.

latába vonzani. Igaz, hogy mint láttuk, nemcsak a termelés, de a jövedelemeloszlás tekintetében is előnyösebbek a belföldi kölcsönöknél. De vannak viszont oly hátrányaik, melyekkel a belföldi kölcsönök nem fenyegetnek. Az állam, melynek címletei külföldön vannak elhelyezve, a hitelező nép államával szemben nem követhet egészen önálló gazdasági politikát, illetőleg gazdasági téren függésbe jut attól, így az önálló magyar vámterület létesítésének egyik legfőbb akadályát sokan abban találják, hogy államadósági címleteink tekintélyes része Ausztriában van elhelyezve.

Van azonban a külföldi kölcsönöknek még egy más, igen gyakran súlyosan érezhető, az irodalom által azonban kellőképpen figyelembe még nem vett hatása is és pedig az, hogy az állam a kölcsönfelvétel, a kölcsönigazgatás, de a törlesztés módja tekintetében sem mozoghat oly szabadon, mint ha módjában áll a saját polgárai által nyújtott hitelre támaszkodni. Az az állam, mely külföldi kölcsönre szorul, más érdekei rovására is sokkal inkább rá van utalva kölcsönének minél teljesebb uniicálására, a minek pedig megvannak hátrányai is, mert nem is lehet a külföldtől megkívánni, hogy a hazai címletek sokféleségében eligazodjék. Az az állam, mely külföldi kölcsönre szorul, mint alább még látni fogjuk, egyáltalán nem használhatja például az életjáradék-kölcsönt; mert ha az állam a külföldet is bevonja ebbe, az országunkint eltérő halandóság folytán teljesen bizonytalanná válik a járadék kiszámítása, a minek következtében pedig bizonyossá válik az állam vesztesége. Nyilvánvaló, hogy az életjáradék-kölcsönöket Anglia is csak azért képes nagyobb mértékben alkalmazni, mert saját polgárai a hitelezői, a kik e mellett igénybe vehetik az angol közgazdaság oly intézményeit, melyek őket az életjáradékkal fenyegető tőkevesztés ellen biztosítják.

Egyáltalán, ha az állam külföldi hitelezőkre szorul, önálló kölcsönpolitikát folytatni akkor nem képes. Kölcsönpolitikájában az ily állam jobb meggyőződése ellenére is alkalmazkodni kénytelen a külföld viszonyaihoz, annak igényeihez. És így, ha például a külföld az örök járadék-kölcsönt kedveli, egyáltalán nem, vagy csak áldozat árán képes akkor ott törlesztéses kölcsönt felvenni és viszont.

Az ily államnak hitele továbbá nemcsak saját, hanem a külföld viszonyai szerint is ingadozik, hullámozik. A külföldön történő minden változás fokozott mértékben befolyásolja hitelét. Ha például az az állam, melynek polgárai idegen állam címleteiből tekintélyesebb mennyiség fölött rendelkeznek, szorult helyzetbe kerül,

vagy ha nem is magának, de valamely szövetségesének támad újabb hitelszükséglete, ilyenkor az illető állam polgárai, hogy saját hazájuk vagy szövetséges kibocsátásának sikerét biztosíthassák, piacra dobják az idegen értékeket, a mi gyakran igen súlyosan érintheti a külfölddel szemben eladósodott állam hitelét. így például az orosz-japán háború elején a magyar állami címletek elég tekintélyes áresést szenvedtek annak folytán, hogy a francia tőke az orosz kölcsönben való részesedhetés végett piacra dobta azokat. Franciaország 1871-iki szerencsétlen hadjárata után is csak úgy tudta az óriási hadisarchoz szükséges kölcsönt előteremteni, hogy piacra dobta a birtokában levő külföldi (úgynevezett internationalis, vagyis minden pénzpiacra üzérkedés tárgyául szolgáló) címleteket, a mi természetesen óriási áresést okozott ezekben.

A külföldi kölcsön mindeme veszélyével szemben kevés viaszgatalást nyújt az a körülmény, hogy az lassan-lassan, mintegy automatikusan átalakul belföldivé, mert ennek feltétele az, hogy a belföldi viszonyok teljesen megszilárduljanak s a kamatláb a külföldi kamatláb színvonalára süllyedjen.<sup>1)</sup> Ha pedig ez bekövetkezik, meg is szűnik már akkor a külföldi kölcsön legtöbb előnye, — de a míg ez bekövetkezik, sok bajon és nehézségen kell addig az adós államnak keresztülgázolni. E mellett a külföldi kölcsön belföldivé átalakulása is gyakran vagy áldozatokba, vagy vesztésekbe kerül, a mennyiben a belföld drágán vásárolja vissza azt, a mit olcsón adott át a külföldnek. Ezek a körülmények okozzák éppen azt, hogy például *Stein* az államhitelek egyik legelemibb fel-tételének azt tekinti, hogy az állam önmagának, illetőleg saját polgárainak és ne a külföldnek legyen az adója.<sup>2)</sup> Hozzátehetne volna további kíváncsolomként azt is, hogy az államkölcsönben részesedjék lehetőleg a nemzet minden termelő osztálya, lehetőleg minden polgára, továbbá hogy az államkölcsön törlesztessék — és akkor az általa kimondott fönti igazság még teljesebbé vált volna.<sup>3)</sup>

<sup>1)</sup> L. e tekintetben: Leroy-Beaulieu: I. m. II. köt. III. fejj.; Wagner: „Ordnung stb.“ 271. és köv. 1., továbbá „Finanzwissenschaft.“ I. Theil 160. és köv. 1.

<sup>2)</sup> L. „Finanzwissenschaft“ című művében „Die Volkswirtschaftliche Function und die sociale Bedeutung des Staatskredits“ című fejezetét.

<sup>3)</sup> Magyarország államadosságainak túlnyomó része a külföldön van elhelyezve, isoi-ben mintegy 4500 millió koronát kitevő adósságából ugyanis mintegy 3611 millió korona esett a külföldre (ebből Ausztriára 2242 millió, Németországra 727 millió, Franciaországra 202 millió. Angolországra 19 millió K.) s 1529 millió K. a belföldre. Arra, hogy szerencsés viszonyok közt külföldi kölcsöneit mint hozza vissza aránylag rövid idő alatt belföldre az állam, érdekes, például szolgál Olaszország, melynek kölcsöneit, miután azok eredetileg túlnyomóan külföldön voltak elhelyezve, mai napig annyira sikerült magának a kibocsátó országnak felvenni, hogy az 1904 évi december 31-én 11 1/4 milliárd lírat kitevő adósság után 539 millió lírat kitevő évi kamatból a jelzett év folyamán csupán 537 millió líra, tehát a kamattehénk alig 10%-a ment ki külföldre, ami mindenesetre jellemző ez ország lakosságának gazdasági megerősödésére.

9. Ha már most áttekintünk az államkölcsonök különböz'> közgazdasági hatásain és keressük, mily befolyással vannak ezek a kölcsönök törlesztésének kérdésére, következőket állapíthatjuk meg:

Látjuk, hogy az államkölcsonök gazdasági hatásai még akkor is, midőn elvileg helyükön vannak, sohasem egyszerűek és főképpen minden irányban előnyöknek sohasem mondhatók. Ellenkezőleg, minden államkölcson már keletkezésével magában hordja, hogy úgy mondjuk, eredendő hibáját, és jó még, ha csak egyet, — mely alatt a figyelembe jövő államérdekek egyike vagy többje is szenved. Az ebbeli sérelem csak úgy szüntethető meg, ha megszűnik a sérelem forrása, megszűnik az illető sérelmes államkölcson. Nem arról van szó, hogy a kölcsön felvételétől tartózkodjék az állam, láttuk már, hogy a hitel az államélet egyik szükséges feltétele, melynek igény be vételét az sohasem nélkülözheti. Csak arról van itt szó, hogy az állam legalább ideiglenesen szüntesse meg azokat a körülményeket, melyek bizonyos érdekeit elnyomják, vagy legalább ne engedje az illető körülmények súlyát addig fokozódni, míg abból létét fenyegető veszély származhatik. Ezt pedig csakis a kölcsön törlesztése útján érheti el. Éppen azért, mert maga az államhitel érvényesülése örök, múló természetűnek kell lenni az egyes kölcsönnek, hogy múló természetű és csak ideiglenes legyen a baj is, mely valamely fontos államérdeknek a kölcsön által okozott sérelméből származik. Helyes pénzügyi politika azt kívánja, hogy egyrészt az államhiteltől elválaszthatatlan hátrányok megoszoljanak az itt figyelembe jövő érdekek közt, mert úgy könnyebben viselhetők, másrészt pedig, hogy ez érdekek egyike se váljék teljesen áldozatává az államhitelnek, mert ez igen könnyen az államszervezet egészének megbénulását eredményezheti. Az előbbi szempontból nem célszerű például, ha az állam a kölcsönt mindig ugyanabból a forrásból, például csak a belföld vagy csak a külföld közgazdaságából meríti, az utóbbi szempont pedig azt kívánja, hogy kölcsöneit törleszsze, hogy ha a tőkét a belföldi közgazdaságtól vonta el, azt annak vissza juttassa, ha a külföldtől, hogy az ebből politikai helyzetére, pénz- és hitelügyére támadható veszélyt törlesztéssel enyhítse. Azzal a kiindulási ponttal tehát, melyhez már eddigi fejtegetéseinek során eljutottunk, hogy tudniillik az államkölcsonök törlesztése lényegüknél és közgazdasági hatásainál fogva is szükséges, vizsgáljuk és bíráljuk meg egyenkint a törlesztés ellenében felhozni szokott érveket,

## NEGYPEDIK FEJEZET.

### **Az államkölsönök törlesztése ellen felhozott érvek bírálata. A kölcsöntőke csökkentésének és visszafizetésének szüksége.**

A gazdasági életben a kölcsön visszafizetése az általános szabály. Az államkölsönöket azonban ez általános szabály alól többfelől kivenni iparkodtak és az ebbeli feltevés igazolására különböző természetű érvekre is hivatkoztak. Nem zárkozhatunk el tehát ez érvek közelebbi vizsgálása elől, annyival kevésbé, miután ezek tarthatatlanságának kimutatása igazolja egyúttal az államkölsönök törlesztésének szükségességét is.

1. Kiindulva abból, hogy a hitel nem irányul mindig az átengedett dolog visszaadására, hanem gyakran csupán arra, hogy a dolog átengedésének állandó hasznát lássa a hitelező, szembeállítják az államot, mint hitelnyerő félt a magánadóssal. A magánhitel alapja a kölcsönt kérő fizetési készségében és képességében rejlik, vagyis a hitelező ama tudatában, hogy tőkéjét visszakapja és pedig vagy a kölcsönt kérő által a kölcsön felhasználásával termelt javak értékéből, vagy, ha a kölcsön improductive használtatott fel, az adós egyéb vagyonából. Miután azonban a természeti erők behatása, szerencsétlen vállalkozás következtében az adós rendelkezésére bocsátott tőke, sőt annak saját vagyona is elpusztulhat, munkaereje is csökkenhet, sőt halál folytán el is veszhet, a magánhitel nem terjedhet hosszú időre, már csak azért sem, mert a magángazdaságok által termelt javak, mint materiális javak, maguk is mulandók. Úgy az adós személye, mint az általa termelt javak egészen más jellemző vonásokat tüntetnek fel az államhitelnél. Az állam élete nem oly rövid, mint az egyéné, sőt hitelezőivel szemben úgyszólván öröknek tekinthető. Fizetési készsége is a legnagyobb bizalmat érdemli, mert megtagadásával önmaga ingatná meg egyik legfontosabb létfeltételét, örök életére való tekintettel sohasem nélkülözhető hitelét. Az általa termelt javak, amennyiben szellemiek, örökéletűek, illetőleg csak az állammal együtt pusztulnak el. Az államnak, mint adósnak természete tehát szükségtelenné, az általa termelt javak természete pedig lehetetlenné is teszi kölcsöne! törlesztését, utóbbi különösen azért, mert az immateriális

javak termelésére befektetett kölcsöntőkét a befektetésből kivonni nem lehet, legfőlebb csak úgy, ha más hitelező lép az előbbi helyébe?) E felfogás szerint ugyanis e kölcsöntőke meg van rögzülve az általa producált szellemi javakban, melyek azonban a törlesztésre szükséges anyagi javakat nem szolgáltatják, úgy hogy a törlesztésre szükséges összegeket is csak a polgárok adójából lehetne meríteni.

Hogy a vázolt felfogás helyessége vagy helytelensége megálapítható legyen, elsősorban is tisztázandó az a kérdés, képzelhető-e a kölcsönnek oly neme, melynél az adós használatába átengedett vagyon visszaszolgáltatása mellékes és melynél a kölcsönügylet célja a hitelező szempontjából kimerül abban, hogy az adós az átengedett vagyon használatáért bizonyos díjat (kamatot) fizet. Ennek a kérdésnek tisztázása szorosan összefügg azonban magának a hitel fogalmának mikénti megállapításával. Messze vezetne az, ha a különböző hitelméleteket ebből a szempontból itt bírálat alá vennénk, különösen, miután a hitel fogalmi megállapítása egyike a közgazdasági elmélet legtöbbet vitatott és többféleképpen megoldott kérdéseinek. Meg kell tehát elégednünk azzal, hogy kimutatjuk e felfogás tarthatatlanságát magából abból a hitelméletből, melyet egyesek a vissza nem követelhető kölcsön igazolására is felhasználhatónak vélnek.

Ezek közé tartozik például *Komorzynski*,<sup>2)</sup> midőn a hitel fogalmát úgy határozza meg, hogy az „a magángazdasági forgalomnak az az alakulata, a mely valamely vagyont idegen gazdálkodás használatába átenged.” E fogalom-meghatározásból azt következteti azután, hogy a hitel lényegénél fogva a hitelező részére kijáró gazdasági szolgáltatás nem abban áll, hogy a vagyon a hitelviszony felbontásával a hitelező gazdálkodásába visszabocsátassék, hanem csupán a hitelezett vagyon időközi hozadékában, a kamatban keresendő az. *Komorzynski* hitelméletének kulcsa az, hogy szerinte a hitelezett jószág a hitelező vagyonalkatrésze marad s az adós csak a használatot szerzi meg azon. Szerinte a hitelezés révén a hitelező vagyona lényegében nem változik, hiszen a hitelezett vagyonnak meg van a hozadéka a hitelező részére; de igenis változik alakjában, a mennyiben tudniillik a használati jog követelési joggá válik.

<sup>1)</sup> L. Diet z el i. m. — Wagner i. m. és „Staatsschulden” c. cikkének F. pontját a B l u n t s c h l i - B r a u n e „Deutsches Staatswörterbuch” 10. kötetében.

<sup>2)</sup> Dr. Johann v. Komorzynski: Die Nationalökonomische Lehre vom Kredit. 1903. 25. 31. stb. 1.

De mikor Komorzynski is kénytelen elismerni azt, hogy a hitelezőnek a hitelezett vagyona követelési joga van és hogy a hitelező gazdasági viszonyát az átengedett vagyonhoz éppen az arra vonatkozó követelési jog tartja fenn, lehetetlenné válik az a következtetése, hogy a hitel fogalmában nincs benne a hitelezett jószág visszaszolgáltatásának kötelezettsége, illetőleg, hogy a hitelező lemondhat a visszakövetelés jogáról. Mert mihielyt a hitelező .zt teszi, megszűnik a hitelezett jószág az ő vagyona!katrésze lenni, hiszen ez elmélet szerint éppen a követelési jog révén fűződik a használatra másnak átengedett jószág továbbra is a hitelező vagyonához. Mihielyt kiesik azonban a jószág a hitelező vagyonából, nem illetheti meg őt annak hozadéka sem, megszűnik más szóval kamat követelési joga is, megszűnik ezzel maga a hitelviszony is. Látnivaló tehát, hogy a visszakövetelés joga, a visszakövetelés lehetőségének fenntartása alapfeltétele a kamat követelhetésének, alapfeltétele magának a hitel létezésének, oly annyira, hogy a nélkül hitel-viszony el sem képzelhető. Minduntalan kénytelen ezt elismerni *Komorzynski* is, a ki úgy látszik az örök-kölcsönök tényleges létezése a tény helyességének, észszerű, törvényszerű voltának feltétlen elismerése által befolyásoltatja magát annyira, hogy be akarja vinni annak elismerését az elméletbe is, mit azonban ez meg nem tűr. Minduntalan kénytelen elismerni ugyanis, hogy a hitel fogalmából következőleg a vagyon általában csak ideiglenes használatra engedtetik át.<sup>1)</sup>

De ha nem vezethető le a visszafizetés kötelezettségének megelőzhetése abból a hitelméletből, mely a hitelnek általa felállított fogalmából azt egyenesen le akarja vezetni, feltétlenül következik a visszafizetés kötelezettsége abból a hitelméletből, mely a hitel lényegét oly cserének tekinti, melynél a két fél szolgáltatása időbeiiileg szételik és mely egyenesen kimondja, hogy a hitelező .ízért enged át ma jószágokat, hogy viszont az adós visszaszolgáltatasson bizonyos idő múlva jószágokat.<sup>2)</sup> És feltétlenül következik a visszafizetési jog és visszafizetési kötelezettség a jogtudomány által felállított hitelméletből, nevezetesen a kölcsön fogalmának a jogtudomány által adott meghatározásából, mely szerint „kölcsönt adni annyit jelent, mint bizonyos mennyiségű helyettesít-

<sup>1)</sup> L. különösen Iher ing hitelméletét bíráló fejtegetéseit. I. m. 97. 1.

<sup>2)</sup> Ennek az elméletnek legkiválóbb képviselője a német irodalomban *K n i e s*: „Credit”<sup>11</sup> c. művében és *Eroterungen über den Credit*<sup>11</sup> c., a „Tübingen'sche Zeitschrift”<sup>11</sup> 1859. és 1360-iki évfolyamaiban megjelent tanulmányában; az angol irodalomban *M a c l e o d*: „Theory And Practice Of Banking”<sup>11</sup> 1855. és 1856., „Elements Of Political Economy”<sup>11</sup> 1858. c. műveiben; nálunk Földes: „Társadalmi Gazdaságtan”<sup>11</sup> II. k. 1894. 259. 1.

hető dolgot más valakinek azzal a kötelezettséggel tulajdonául átengedni, hogy utóbbi ugyanabból a dologból ugyanazt a mennyiséget visszaszolgáltatni tartozik<sup>1)</sup> Kétségtelen, hogy vannak hitel ügyletek, melyek nem a hitelbe adott dologgal, illetőleg annak mennyiségével egyenmű, azonos mennyiségű dolog visszaszolgáltatására, hanem egyéb valaminő ellenszolgáltatásra irányulnak. Ilyen ügylet a hitelre történő adásérvétel is. Az államkölcsönök tanában minduntalan felmerülő az a felfogás, hogy az állam nem a hitelbe nyert tőkének visszafizetésére, hanem egyéb ellenszolgáltatásra, csupán a járadék fizetésére kötelezi magát, éppen csak arra is vezethető vissza, hogy az illető írók az államkölcsönben nem kölcsön, hanem járadékvételi ügyletet látnak. Az államkölcsön ilyenén felfogása azonban fogalmi zavarból származik, a legnagyobb zavarra is vezethet, egyáltalán meg nem áll.<sup>2)</sup> Ennek a felfogásnak következménye többek közt az volna, hogy az államnak egyáltalán nem állana jogában convertálni kölcsönét, nem állna jogában a kölcsöntőket visszafizetni, mert joga, és kötelezettsége egyedül a hitelezői által vásárolt dolognak szolgáltatására, a járadéknak fizetésére irányulna.

Az a kérdés már most, hogy ha a hitel, a kölcsön fogalma általában kizárja azt, hogy a kölcsön visszakövetelhetésének kizárásával a kölcsön örök legyen, vajjon az államnak, mint adós-nak, az állam által a hitel felhasználásával termelt javaknak, egyáltalán az államhitelnek sajátos természete folytán nem módosul-e az említett tétel úgy, hogy az államkölcsönök visszafizetése tényleg indokolatlan. Erre a kérdésre is ném-mel kell felelni, ha figyelembe vesszük a következőket.

Az, hogy az állam örökéletű, fizetési képessége és készsége nagyobb, mint a magánadósé, mindenesetre alkalmas hitelének növelésére, de egyáltalán nem menti fel a törlesztés alól. Ellenkezőleg, éppen abból a körülményből, hogy örökéletű és életének kifejlesztése végett folyton szüksége van hitelére, az következik, hogy a hitelének egyszeri igénybevételéből származó kamatterhe két örökké ne viselje.

Az állam által a hitel felhasználásával termelt javak természete szintén nem indokolja kölcsöneinek örökös tartamát. Hiszen

<sup>1)</sup> L. Windscheid: „Lehrbuch (les Pandektenrechtes“ 7. kiadás II. köt. 370. §. 361. 1.; továbbá Ihering: „Zweck im Hecht“ 3. kiadás I. köt. 156—168. 1., ugyancsak a Conrad-Lexis-féle „Handwörterbuch der Staatswissenschaften“ II. kiadásában Paul O r t m a n n: „Kreditgeschäfte“ című cikkét; ugyancsak a magyar polgári törvénykönyv tervezete indokolásának IV. köt. 3. és köv. 1.

<sup>2)</sup> L. e felfogás cáfolatát szerzőnek: „A Kötvénykibocsátások Biztosítása“ c. „Közgazdasági Szemle“ 1902. évi szeptember és október havi számaiban megjelent tanulmányában.



kétségtelen, hogy az állam termelő tevékenységének és így kölcsöne! termelékeny felhasználásának üdvös hatása is nem szorítkozik a nemzet életének bizonyos korára, hanem kiterjed annak ' egész jövőjére, miként egyáltalán minden szerves lény életében a jövő legbensőbb kapcsolatban van a jelenrel, valamint a jelen a múlttal. Az állam, a nemzet későbbi fejlődése, gazdasági és kulturális tevékenysége, életműködésének a jelenben való kifejtésén alapul. Az a közbiztonság, az a közegészség, az aközműveltség stb., mindazok a szellemi javak tehát, melyeket az állam a nemzet számára ma termel, éreztetik a jövőben is hatásukat, mert ha a közbiztonság, a közegészség stb. ma nem jó, ha ez alapon a társadalom 'sem fejtheti ki ennek megfelelően gazdasági és kulturális tevékenységét, nem nyújt a továbbfejlődésnek sem megfelelő alapot és ily alap híján a nemzet nem érhet el oly fejlődést, melyre múltjának és jelenének szerencsésebb felhasználása mellett számíthatna. Kétségtelen tehát, hogy az állam, valamint a nemzet életében a múlt, jelen és a jövő egyetemlegesek, a különböző korok egy életfolyamatnak egymásba kapcsolódó láncszemei, melyek közül ha egy is gyenge, az egész láncot, azt az egész nemzeti életfolyamatot elszakadás és széthullás fenyegeti. Mindebből azonban nem következik, hogy azok a szellemi javak, melyek közvetlen termelő hatásukat egy korban kifejtették, ezt a közvetlen termelő hatást kifejtik későbbben is, minden időben. Az egyén állandó, de szükségletei és az e szükségletek kielégítésére szolgáló javak folyton módosulnak. Az állam is állandó, de szükségletei és intézményei folyton változnak. így van ez szellemi szükségletei, az ezek kielégítésére szolgáló javak és az utóbbiak előállítására szolgáló intézmények tekintetében is. Mit ér a közbiztonság ma érzett szükséglete szempontjából az a közbiztonság, melyet elődeink élveztek, mit ér ma a közlekedésnek az a tökéletessége, mely az o áruik kicserélését tette lehetővé, mit ér végül a mi egészségünk. ami műveltségünk szempontjából az ő egészségük, az ő műveltségük, nyilvánvalóan csak annyit, a mennyit a felnőtt embernek ér az. ha gyermekkorában egészséges volt, ha jó] nevelték, a mi azonban fel nem menti attól, hogy későbbben is ne gondolja testi és lelki épségét, fejlődését. Elsősorban nem áll tehát, hogy a szellemi javak termelő hatásukat örökre kifejtik, ellenkezőleg, a gazdasági élet közvetlen befolyásolás végett a szellemi javakat az állam szakadatlanul, esetleg módosult alakban újra termelni kénytelen.

Az államkölcsonök törlesztésének kérdése azonban nem i> az állam által termelt eme szellemi, hanem ama testi javak körül forog, melyeket az állam a szellemi javak előállíthatása végett kölcsönkért és bizonyos intézményekbe befektetett. Ha ezek a kölcsönkért javak mindvégig megmaradnának az állam rendelkezésére, akkor tényleg fölösleges volna azokat törleszteni, elég volna, ha az állam használatukért állandó díjat, bért fizetne. De tudjuk, az összes testi javak között csak egy van, mely állandó, örök használhatóságot enged és ez a föld. Ellenben minden más testi, dologi jószág a termelésnél játszott szerepe szerint, egyszeri vagy többszöri használat után elhasználódik, illetőleg értéke átmege az általa termelt javaknak értékébe. Nincsen ez másképpen az állam termelésénél felhasznált dologi javakkal sem. Mindezek a javak rövidebb, vagy hosszabb idej használat után teljesen átmennek a szintén csak ideiglenesen használatot engedő szellemi javakba. Sőt megtörténhetik és meg is történik elég gyakran az is, hogy e javak elvesztik használhatóságukat még mielőtt elhasználhatták volna azokat a termelésre. Megvannak még e javak, állagukban nem változtak de a szükségletek igényeit velők kielégíteni, a szükségletek kielégítésére szolgáló javakat termelni azokkal többé nem lehet. Ha pedig így áll a dolog, nem lehet alapos az a feltevés, hogy e javak törlesztése felesleges, hogy azok használati díját örökre fizesse az állam, akkor is, mikor nemcsak az anyagi, hanem esetleg már az általuk termelt szellemi javak is elvesztették közvetlenül termelő-képességüket.

És nem áll végül az sem, hogy az immateriális javak termelésére fordított tőkét azért nem lehet visszafizetni, mert a termelt immateriális javakból törleszteni a termelésükre felhasznált anyagi javakat nem lehet, illetőleg, mert az immateriális javakba fektetett tőkék azokban örökre meg vannak rögzítve. Mert a törlesztés nem is közvetlenül immateriális javakból, hanem a nemzet által ez immateriális javak felhasználásával termelt anyagi javakból történik. Nem a szóban levő szellemi javak termelése a végcél, hanem a nemzet anyagi termelő képességének a fokozása. A természeti és emberi támadások ellen megvédelmezett polgár, az egészséges, tanult munkás többet és jobban termel, mint az, a ki az állam által nyújtott e szellemi javakat, a közbiztonságot, a közegészséget, a közműveltséget nélkülözi. Azok a javak, melyeket az állam termel, kifejezésre jutnak a polgárok anyagi termelésének emelkedésében. E hatásuk nélkül az állam által nyújtott javak nem

is javak. Ebben az esetben azonban kétségtelen, hogy a nemzet termelésének e javak által előidézett emelkedéséből az e javak termelésére szánt tőke is törlesztendő.

2. Gyakorlatibb, de azért nem kevésbé egyoldalú a törlesztés ellen felhozott az az érv, hogy az államkölsön az államvagyonnak alkatrészeivé váló testi javakba nyer rendszerint befektetést, amely javak az állam passiváival szemben, mint activái szerepelnek, amazokat ellensúlyozzák, úgy, hogy e passivák törlesztése felesleges. Ez az érv nem hivatkozik az immateriális javaknak arra a természetére, hogy termelő képességüket örökre megtartják, hanem egyszerűen szembeállítja a kölcsönnel azokat az intézményeket, melyekbe' azt befektették. Gyengéje azonban szembetűnő. Az anyagi javak, melyekbe a kölcsönt befektették, mulandók, csak bizonyos ideig használhatók, ellenben a kölcsön terhe, a míg a kölcsön létezik, meg nem szűnik. És ha a kölcsön terhe meg van még akkor is, mikor az anyagi javak, melyekre felhasználták, már megszűntek, akkor nyilvánvalóan oda van az actiyák és passivák közt az egyensúly.

Különösen áll ez a hadi felszerelésekbe fektetett kölcsöntőkékről. A modern hadi felszerelések, melyekkel az államok a békét őrzik, illetőleg a háborút előkészítik, a fegyverek, ágyúk, erősítések, hadihajók óriási összegeket igényelnek. Óriási befektetéseket tesznek az államok gyakran csak azért, mert a politikai láthatáron fellegek mutatkoznak, a mely fellegek azonban, ha vihar nélkül elvonulnak, a befektetések utólag improductivnak bizonyulnak. Azonban a nélkül is, az e befektetésekből létesített hadiszerek állandó béke idején is gyakran kicserélődnek, mert elhasználódnak és a technika újabb vívmányai folytán korszerűtlenné válnak. De mennyi elpusztulhat az így befektetett tőkékből háborúban! Hiszen azért látjuk a legtöbb háború után, hogy még a győztes fél is. kénytelen hadi felszerelésének sürgős ujraképezhetése végett új kölcsönökhöz folyamodni, ha ugyan nem veszi meg az ebbeli költséget a legyőzött ellenfélen, mint megvette 1871-ben a német birodalom Franciaországon. De már Anglia a napóleoni, s meg inkább a húr háborúk befejezése után is tetemes kölcsönökre szorult még, jórészt éppen megcsonkult hadfelszerelésének korszerű kiegészítése végett.

De ha ily könnyen elpusztul az az activum, a mibe a kölcsön befektetést nyert, mi ellensúlyozza akkor az abból származó passivuinot? Nyilván semmi és éppen azért nem alkalmazható ez az érv

legalább az ily kölcsönök törlesztése ellen, de igenis a befektetésből származó vagyon könnyű elpárolgása éppen a mellett szól, hogy iparkodják az állam abból minél előbb, minél többet leírni, nehogy régi már csak passivumként létező kölcsönei akadályozzák meg elpusztult berendezéseinek, véderejének újból való kiépíthetésében. Ezért mikor nem arról van szó, hogy lefolyt háború után a hadifelszerelés gyors és gyökeres újraképzése szükséges és nem is arról, hogy a küszöbön álló háború eszközei hirtelen előteremtessenek, hanem csak arról, hogy béke idején egészítsék ki, fejlesszék bár egészen új berendezésekkel (pl. új ágyukkal, hadi hajókkal stb.) a már létező felszerelés: józan pénzügyi politikát követő államok erre csak budget-feleslegüket fordítják és kölcsönhöz legfőlebb csak akkor nyúlnak, ha azoknak törlesztését rövid néhány éven belül az illető évek költségvetéseiben előrelátható bevételi gyarapodás vagy esetleg már az eddigi költségvetés is biztosítja.<sup>1)</sup>

A most cáfolt érvet hozza fel különben Franciaország örök kölcsönének túlságosan rohamos törlesztése ellen *Leroy-Beaulieu*, ki egyébként sehol sem mulasztja el a törlesztés szükségét hangsúlyozni.<sup>2)</sup> Franciaország ugyanis a helyi érdekű vasutaktól igen nagy összegeket követel kifizetett kamatbiztosítás fejében. Az illető vasutak ebbeli kötelezettségükért egész felszerelésükkel felelnek. E mellett a jelen század közepén lejárnak a legnevezetesebb vasúti társaságok, nevezetesen a hat fővasut (*chemins de fér d'intérét général*) engedélyei, amidőn is ezek a vasutak az állam tulajdonába mennek át és az államnak bő jövedelmi forrásul szolgálnak, vagy legalább is oly aktív vagyont képviselnek, mely a passivák, az államadósságok jelentékeny részét ellensúlyozza.

De ha elfogadjuk is ezt az érvet Franciaország tekintetében, mely az állam háramlási jogának fenntartása mellett a magánvasutak rendszerének alapján áll, egyáltalán nem fogadható el az oly országot illetőleg, mely az államvasuti rendszernek hódol, egyáltalán az oly befektetési tőkékből épített vasutakat illetőleg, melyeknek kamatterhét az állam viseli, minők például a porosz és magyar államvasutak. A mi az előbbieket illeti, látjuk is, hogy az 1882. március 27-iki úgynevezett „Eisenbahngarantiegesetz“ majd az államadósságok törlesztéséről szóló 1897. március 8-iki törvény iparkodnak azok törlesztéséről gondoskodni. Más kérdés, vajjon helyesen-e, a minek vizsgálatába azonban ezúttal nem bocsátkoz-

<sup>1)</sup> így jár el pl. Nagybritannia.

<sup>2)</sup> L. i. ni. II. köt. 356. és köv. 1.

hatunk, a hol ugyanis csak annak kiemeléséről van szó, hogy íme Poroszország is szükségesnek tartja az államvasutakba fektetett kölcsöntőkének törlesztését, sőt a porosz vasutak államosításának éppen az volt alap gondolata, hogy a vasutakba fektetett tőkék minden körülmények közt törlesztessenek a végből, hogy a vasút, mint a legfontosabb közlekedési eszköz, lehetőleg már a törlesztés folyamata alatt, de mindenestre annak befejezése után a lehető legkedvezőbb feltételek mellett legyen a nemzetek közgazdasági versenyében a hazai közgazdaságnak szolgálatába állítható.)

Ho] találjuk meg ezt az irányelvet a magyar államvasutak pénzügyi politikájában? A m. kir. államvasutakba kölcsön útján befektetett tőkék névértéke az 1903-ik év végén 2,286,892.503 K.-t I tt ki, a mely adósság elvállalásáért az állam kapott és vasutjaiba tényleg befektetett 1,881,628.069 K.-t. Az államvasutak értéke nálunk a befektetett tőkéknek névértéke szerint jut kifejezésre, a nélkül, hogy abból bárminő leírás történnék. Miután így a vasútnak értéke számadásszerűleg nem csökken, talán éppen ezért pénzügyi kormányzatunk feleslegesnek tartja a vasutakba fektetett tőkéknek törlesztését is, a mi kifejezésre jut abban is. hogy a vasúti beruházási célokra eredetileg törlesztéses gyanánt felvett kölcsönöket a conversiók keretében egymásután átalakította örökjáradék-kölcsönné. Való, hogy pusztán az államvasutak üzleti feleslegei ma nem is volnának még elegendők a kamatfizetésen túl még törlesztésre is, mert az 1903-ban 84,507.181 K.-t kitevő üzleti felesleg a névleges tőkének csak 3.72 százalékát képviseli, noha egyáltalán vasúti járadék-kölcsönök után pusztán kamatteleberre átlag 4 százalék számítható. De abból, hogy az államvasutak nem hozzák meg még a befektetési kölcsöntőke kamatját sem, egyáltalán nem következik, hogy annak törlesztése mellőzhető. A vasút, melynek igazgatását szervesen beleillesztettük az egész közigazgatásba, pénzügyigazgatását az állam pénzügy igazgatásába, éppen pénzügyileg nem kezelhető oly önállóan, hogy a befektetett tőkék törlesztésénél csupán annak hozadékára szabadna szorítkozni, teljesen elejtve a törlesztést, ha a hozadék nagysága azt meg nem engedi. Ellenkezőleg, valamint a vasutakba fektetett tőkék után járó kamat fizethetése végett, ha kell, egyéb bevételeit is igénybe

<sup>1</sup> L. a porosz államvasutak pénzügyi politikája tekintetében: Richard v. K a u f m a n n: „Die. Eisenbahnpolitik Frankreichs.“ 2. Bde. Stuttgart 1890. U. a.: „Die Amortisation Der I'reussischen Staatsschulden Und Das Schuldentilgungsgesetz Vöm 8. März. 1897.“ A Schanz-féle „Finanz-Archiv“ 1897-i XIV. évf. II. k. I. I. K. Wiede n f e l d: „Eisenbahnstatistik“ a Conrad-Lexis-féle „Handwörterbuch“ II. kiadásának III. kötetében.

kell vennie az államnak, úgy kell igénybe venni és az ebbeli szükséglet figyelembevételével kell megállapítani egyéb rendes bevételeit a vasutjaiba fektetett tőkének törleszthetőse végett is. Ha pedig ezt elmulasztja, akkor feladja az államvasuti üzem legfontosabb elvét, azt, mely irányadó volt, mint láttuk, a porosz vasutak államosításánál is.

Ennek következménye pedig az, hogy önmaga nehezíti meg vasutjai hozadékának emelkedését, melyre csak úgy lehet számítani, ha azokat a közgazdaságnak feltétlen szolgálatába állítjuk és ennek folytán vagy legalább ennek is közrehatása folytán a közgazdaság fel virágzik. Emlékezzünk csak vissza,<sup>1)</sup> mily óriási veszteségekkel dolgoztak vasutjaink a hetvenes években a közgazdász pangasa folytán és ha ma legalább az államvasutak hozzávetőleg fedezik már kamatszükségletüket, ez a vasutak eddig keresztülvitt egységesítésén kívül éppen a közgazdasági élet emelkedésének következménye. Ez utóbbinak fellendülését hátráltatjuk azonban akkor, ha a vasutakba fektetett tőkék törlesztéséről nem gondoskodunk. Nem is szólva arról, hogy utóvégre is az a vagyon, melyet vasutjaiban a kölcsön felvételétől számított, mondjuk, száz év múlva bír majd az állam, aligha képviseli már a befektetett tőkének megfelelő értéket, még ha a vasút karbantartását időközben rendes bevételeiből fedezi is az állam. Jól mondja *Schwarz*?) hogy a legújabb kor gyorsan ismétlődő találmányai mellett nincs kizárva, hogy a vasutat, mint közlekedési eszközt, újabb, jobb közlekedési eszközök túlszárnyalják és befektetési értékét lényegesen csökkentik. E mellett a vasutakba fektetett tőkék jövedelmezősége, az aktívák hozadéka egyáltalán nem állandó és így nem is alkalmas a passzívák változatlan terhének ellensúlyozására.<sup>3)</sup> A mi mind

<sup>1)</sup> L. E d u a r d H o r n „Ungarns Finanzaufbau Und Die Mittel Zu Ihrer Hebung“ . O. Hartleben. Pest 1874.

<sup>2)</sup> Ottó Schwarz: i. m. 44. 1.

<sup>3)</sup> Ezért volt például Württemberg kénytelen 1889. jul. 29-iki törvényével a vasutakhoz tartálékálat megállapítani, a melynek szükségét a törvény indokolása azzal magyarázza (l. Schanz: Finanzarchiv. XVI. Jahrg. II.). hogy Württembergben, <ie máshol is (különösen Badenben) szerzett tapasztalatok szerint a vasutakból származó jövedelem folytonos ingadozása az államháztartás egyensúlyát veszélyezteti. Hazánk pénzügyeinek történetében is található kísérlet arra, hogy a vasút ügyéből származó -s állandó hullámnak kitéve költségek fedezésére külön tartálékálat megállapítsanak az állam. Az 1868: LI. t. e<sup>o</sup> 5. §-a utasította a pénzügyminisztert, hogy terjesszen elő törvényjavaslatot a vasúti kamatbiztosításból eredhető fizetések fedezésére szolgáló tartálékáról, melynek megalapítására annak a 26.545 darab 200 forintos részvénynek kellett volna szolgálnia, melyet a tiszavidéki vaspályatársulat tartozott e törvény értelmében! 5.309.180 forintot kitéve tartozásának törlesztése fejében az államnak átadni. Ez a ki>e). let azonban nem valósult meg. Az akkori pénzügyminiszter. K e r k á p o l y által e tárgyban előterjesztett törvényjavaslatot ugyanis a képviselőház, pénzügyi bizottságának (Bittó-Széll) javaslatára elveto és pedig akkori pénzügyi viszonyaink közt igen helyesen, azzal az indoklással, hogy oly alapnak létesítése, melynek nemcsak jövedelmei költhetők el de maga is teljesen elhasználható és mely néhány év alatt előreláthatólag minden esetre kimerül, nem ajánlatos, mert csak költségzaporítást okoz a külön kezelés miatt.

azt bizonyítja, hogy a kölcsön törlesztését egyáltalán nem teszi feleslegessé annak oly valóságos, állandó és productiv jellegű vagyona való elhelyezése sem, minő a vasút; a mi pedig áll az államnak a vas utakban meglevő, úgy áll az minden egyéb a nemzet számára productive működő activájára is.

3. Az államkölcsönök törlesztésével szemben a gyakorlatban legtöbbször azt a feltevést emlegetik, hogy célszerűbb a törlesztéshez szükséges összeget a polgárok kezén meghagyni, mint a törlesztés céljaira adóban elszedni. Ha a polgárok termelésre használják az illető összegeket, emelik ezzel a nemzet vagyonát, a nemzet jólétének felvirágozása pedig könnyűvé teszi a kölcsön terheit; a törlesztés céljaira szolgáló adóztatás ellenben gyengíti a termelést, akadályozva így a népjólét felvirágozását. Az a kérdés, van-e alapja az ily okoskodásnak. Nézetünk szerint általában nincsen. Ha volna, akkor érdemes lenne még a rendes kiadásokat is kölcsönből fedezni és az adóban elvonandó tőkét meghagyni a polgárok kezén. Pedig hogy mily helytelen volna ez, az iránt ma már kinek sincs kétsége.

De a törlesztés ellen felhozott ez érv megfontolásánál szem előtt tartandó az is, hogy nem akkor vonja el az állam a termeléshez szükséges tőkét a polgároktól, mikor a törlesztésre szolgáló adót tőlük beszedi, mert hiszen a beszedett tőkét rögtön vissza is bocsátja a polgárok rendelkezésére, — hanem akkor, mikor a kölcsönt felveszi, mert akkor fordítatik az a magántermelés helyett az állami termelés céljaira. Ha az állam maga is productive használja fel a kölcsön útján szerzett tőkét, a magántermelésnek ilyenkor nincs, vagy csak alig van vesztesége és legfőlebb csak a termelés eltolódásában jelentkezik ideig-óráig valami kényelmetlenség, a mennyiben egyelőre a magántermelés által eddig előállított javak egy része helyett az állam által szükségelt javak termelnek. Ebben az esetben tehát a kölcsön felvétele idejében sem veszedelmes a tőkének elvonása a magántermeléstől. Veszedelmes akkor, ha improductiv célra használtatik fel a kölcsön, de akkor meg elvesz a magángazdaságokra az a tőke már a felvétel idejében. Mi történik ellenben a visszafizetésnél? A kölcsön felvétele folytán megcsappant a magángazdaságok kezén levő terhelésre szánt tőkekészlet. Emelkedik a kamatláb, a minek viszont káros visszahatása van a hitelügyre is. A polgárok iparkodnak ugyan a kölcsön fejében átengedett tőkét magángazdaságukban a termelés behatóbbá tétele útján reproducálni, éppen a tőkehiány folytán

azonban ez csak lassan történhetik meg. Mi egyszerűbb már most éppen a magántermelés szempontjából, mint hogy az állam a magántermeléstől elvont tőkét lassankint ismét rendelkezésére bocsássa annak. A törlesztés céljaira szolgáló adó nem hátrányára, de előnyére van tehát a magántermelésnek.<sup>1)</sup>

A visszafizetésre kerülő tőke a mellett sokkal alkalmasabb a termelésre, mint az, melyet a törlesztés céljaira adó fejében von el az állam. Ezt az adót ugyanis apróbb részletekben a nemzetnek majdnem valamennyi polgára fizeti. Az, a mit mindegyik polgár fizet, az ő saját termelésénél nem számít annyira, vagy nem is képes csekélységénél fogva oly termelő hatást kifejteni, mint az a tőke, melyet törlesztés fejében már sokkal kevesebb hitelezőjének jóval nagyobb részletekben fizet vissza az állam. Az egyes polgároktól elvett apróbb tőkerészletek a hitelezők kezébe egyesítve kerülnek, mi által termelőképességük kétségtelenül fokozódik. — Az az aránylag csekélyebb összeg, melyet az egyes állampolgár a törlesztés céljaira adóban fizet, csak serkentőleg hat rá, hogy megmaradt tőkéjének intenzívebb kihasználása, termelő tevékenységének fokozása, vagy esetleg fogyasztásának ideiglenes megszorítása révén ismét előállítsa azt; viszont azok a nagyobb tőkerészletek, melyeket az állam törlesztés fejében tőkéletesebb alakban visszafizet, önként kínálkoznak a tovább termelésre.<sup>2)</sup> Ezt az előnyét a törlesztésnek különben még *Dietzel* is elismeri. Bizonyos mérvig ő maga is szükségesnek tartja, hogy az állam folyton vásárolgasson vissza címeleiből, az ebbeli eljárás célszerűségének okát pedig hitelének fenntartásán kívül éppen abban találja, hogy így a magántermelésből elvont tőkét az állam annak ismét rendelkezésére bocsássa. Ez eljárás hasznosságának feltétele azonban természetesen szerinte is az, hogy a visszafizetett tőkék tényleg termelésre fordíthatóak: a mire viszont, mint látni fogjuk, nagy befolyása van a visszafizetés módjának. Elismeri továbbá azt is, hogy a törlesztés céljaira szolgáló adóztatás sem oly nagy csapás a termelésre, mint sokan gondolják, mert a tőkének a törlesztés céljaira szolgáló elvonása csak serkentőleg hat a termelésre, épp úgy, mint serkentőleg hat szerinte a termelésre magának a köl-

<sup>1)</sup> Hasonlóan érvel A <1 a in s. i. m. 240. és köv. 1.

<sup>2)</sup> C ucheval-C l a r igny: „Essai Sur L'Amortissement Et Sur Les Emprunts D'États“ című művében (156 l.) helyesen utal rá, hogy az az átlag 300 millió franc, mit az Egyesült-Államok hitelezőiknek évenként visszafizetnek, bizonyára gyümölcsözőbb elhelyezést talál, mint az a pár cent, a mit törlesztés híján 50 millió adófizető zsebében hagynának a whisky- vagy a sörvám leszállítása révén. (Az Egyesült-Államok kölcsönök terhére ugyanis jórészt a beviteli vámokból fedezik).



csőrinek felvétele is. Úgy, hogy szinte törlesztése után minden kölcsön kétszer adott alkalmat saját nagyságával egyenlő tőke képzésére: először, mikor felvették, másodszor, mikor törlesztették.

Mindemmellett nem szabad továbbá feledni, hogy ha a tőkének törlesztése teher is a polgárookra, a kölcsön révén őket sújtó teher csökken másfelől a kamatfizetésnek a törlesztéssel párhuzamosan haladó könnyebbedésével. Törlesztés nélkül az évenként fizetett kamatok összege sokszorosan túlhaladhatja a tőkét és sokkal többet elvonhat a termeléstől, mint a célszerűen fogatosított törlesztés.

Módosul némileg a helyzet, ha a törlesztés nem belföldi, hanem külföldi hitelezők kezéhez történik, úgy látszik, mintha a törlesztésre fordított összeg éppen a törlesztés folytán elveszne ilyenkor a belföldi termelés számára. Azonban ez sem áll. A kölcsön külföldön csak addig maradhat, míg a valóságos kamatláb (leszámítva tudniillik a kockázati díjat) külföldön alacsonyabb, mint a kölcsönt nyert országban. Addig ugyanis érdekében áll a külföldnek a hazai címletek vásárlása és megtartása. Mindaddig míg ez a viszony fennáll, a külföld nemcsak a kamatok fejében, hanem a törlesztésképen kapott összeget is megint csak a jobban kamatozó hazai címletek vásárlására fordítja, mi által a törlesztésre fordított összeg tovább is a hazai termelés szolgálatában marad. Ez a folyamat mindaddig tart, inig a viszonyok jobbrafordulása folytán a kamatláb körülbelül a külföldinek színvonalára süllyedt és így a külföldnek nem fűződik többé érdeke a rá nézve idegen címleteknek megtartásához, másrészt pedig a belföldön is van rá elegendő tőke azok felvételére, a mit éppen a kamatláb esése jelez. ) A törlesztés normális időkben egyáltalán nem eredményezi tehát külföldi kölcsönnél sem a tőkék kivándorlását, ezt egyedül a kamatláb esése okozza, a mit az államkölcsönök törlesztése előmozdít ugyan, de a mi ha bekövetkezett, ártalmatlanná válik a külföldi tőkék elvonulása.

Azokat a veszélyeket azonban, melyekkel a külföldi kölcsönök addig is, míg a dolog természetes rendje szerint belföldiekké válnak, különösen válságos időkben járhatnak, éppen csak megfelelő törlesztéssel lehet ellensúlyozni.

4. Míg az imént cáfolt felfogás a termelés érdekeire való tekintettel ellenzi a törlesztést, másfelől a hitelezők érdekét tolják

<sup>1)</sup> A külföldi kölcsönök tanát igen, szépen tárgyalja Wagner Adolf „Ordnung D. Österr. Staatshaushaltes<sup>1</sup> című művében 2G9—289. 1. L. még Mariska V i 1- mos: „Az államgazdaságtan“<sup>41</sup> Kézikönyve IV. kiadás, Budapest, 1899. 535. 1.

e végből előtérbe. Azt mondják, hogy a hitelezőnek nem érdeke, hogy állami címletekbe elhelyezett tőkéjét visszakapja. Ha éppen szüksége van erre a tőkéjére, hozzájuthat ahhoz a tulajdonában levő címleteknek, nagy forgalomképességük mellett, könnyű eladása után. Tekintettel kell azonban lenni, mondják, a tőkepénzeseknek arra a nagy tömegére, mely állandó elhelyezést keres az államnak nyújtott kölcsönben, melyet a visszafizetés eddigi jóvedelmében megbolygat, úgy hogy új elhelyezés után kell néznie. Különösen az ügyeik vitelére kevésbé alkalmas személyek, mint az özvegyek, árvák, különféle alapok szempontjából helytelenítik a visszafizetést, melyek ugyanis az állami címleteknél jobb és biztosabb elhelyezést nem igen találhatnak.

Ez az érv azonban, ha mélyére hatolunk, inkább a törlesztés mellett szól, semmint ellene. Egyébként még ha igaz is volna, hogy a hitelezők érdeke a törlesztés mellőzését kívánja, még akkor sem ezt, hanem az állam és a polgárok összességének érdekét kell a döntő mozzanatnak tekinteni, a mely pedig a már eddig is kifejtettek szerint a törlesztést kívánja. De azt kívánja a hitelezőknek érdeke is. Hiszen az örök-kölcsön legbuzgóbb szószólói is szükségesnek tartják a törlesztést az államhitelek fenntartása, jobb árfolyamok elérése szempontjából; a mint tapasztalati tény, hogy a törlesztéses kölcsönök jobb árfolyamokat érnek el.<sup>1)</sup> Ez az eredmény azonban a hitelezőknek is érdekében áll, azért elégednek meg az árfolyam emelkedésével alacsonyabb kamatlábbal is. Egyes hitelezőknek fűződhetik tehát bizonyos érdeke a törlesztés mellőzéséhez, de a hitelezőknek az árfolyam alakulására befolyással levő nagy tömege a törlesztésben mégis a kölcsönnek biztosítását, érdekeinek megóvását látja.

A mi igen természetes is. Az államnak hitele sem állandó, sőt annál a nagy nyilvánosságnál fogva, mely az állam működését kíséri, még érzékenyebb, változékonyabb, mint a magánhitel. Az állam válságos helyzetbe kerülhet, hitele annyira sülyedhet, hogy a hitelezők súlyt helyeznének tőkéjüknek csorbíthatatlanul való visszaszerzésére. Előidézheti ezt az óhajt pusztán az a körülmény is, hogy az állam túlságosan nagy adósságba veri magát, mert nyilvánvalóan nem mindegy az a hitelezőre, hogy adósának mi-

<sup>1)</sup> Ezért mondja Wagner Adolf, midőn a törlesztést elvileg egyébként ellenzi és csak a mikor az államhitelek emeléséről van szó, tartja azt helyénvalónak, hogy a törlesztésre fordított összeg más alakban jelentkező kamatnak tekinthető, melyet az állam azért fizet, hogy hitelét fenntartsa. „Ordnung Des Österr. Staatshaushaltes 100. 1. Alább látni fogjuk azonban, hogy a törlesztéses kölcsönök nem egyformán alkalmasak a kibocsátási árfolyam emelésére, sőt például a törlesztéses járadékkölcsönök e részben egyenesen hátrányosak.

lyen a vagyoni állapota. És végül nem szabad feledni, hogy minél tovább marad az állam kezében a hitelező tőkéje, annál inkább csökken annak értéke a pénz értékcsökkenése folytán; minél későbbben kapja vissza tőkéjét, annál kisebb értéket kap vissza benne, a mi kifejezésre jut még a kölcsön fennállása alatt az esetleg időközben bekövetkező conversió-ban; a hitelezőnek érdeke tehát, hogy tőkéje ne rögzüljön meg végleg éppen a pénzben, melynek értéke folyton csökken, hanem hogy befektethesse azt oly javak termelésébe, melyek értéke ellenkezőleg emelkedik. De különben is a hitelezők érdekét a törlesztésénél nem kisebb, sőt esetleg még nagyobb mértékben sérti a conversió, a mint iparkodtak is hosszú ideig a cónversiók keresztülvitelét a hitelezők érdekeire való hivatkozással megakadályozni, a nélkül természetesen, hogy az ellenkező helyes felfogás utóvégre is elméletben és gyakorlatban egyaránt utat ne tört volna magának.

A hitelezőkre gyakorolt hatásaik tárgyalásánál kell megemlékeznünk az államkölcsönök fenntartása mellett és törlesztésük ellen felhozott arról az érvről, mely kiemeli az államkölcsönnek azt az előnyét, hogy címleteiket mindenki, a kevésbé vagyonos is, nagyobb nehézség nélkül megszerezheti, ennek következtében pedig érdekközösséget támasztanak a különböző társadalmi osztályok közt, hozzájárulnak ahhoz, hogy mindezek érdekelve legyenek a létező rend fenntartásában, a minek megingatása sérti magát az államhitelt is. Hivatkoznak arra, hogy az államkölcsönök a korlátozott mennyiségben rendelkezésre álló ingatlan vagyon mellett lehetőséget nyújtanak az ingó vagyon gyűjtésére, a mi annak az államéletben szükséges ellensúlyozására szolgál.<sup>1)</sup>

Kétségtelen, hogy az államkölcsönöknek van bizonyos hatásuk a jelzett irányokban, de az is bizonyos, hogy e hatás sokkal kisebb, mint a minő következtetéseket abból a fentiek értelmében levonnak.- Azok közt, kik osztoznak az államkölcsön előnyeiben, meglesz e tekintetben a solidaritás érzete, de miután a nemzet II. 'yrésze mégsem lehet az állam hitelezője, az egész közigazdaságra bénító, nyomasztó, sőt az egész társadalmi rendet is veszélyeztető hatással lehet az államkölcsönök túlságos szaporítása, törlesztésüknek mellőzése. Helyesen utal e tekintetben *Cucheval-Clarigny* gyakorlati példákra. Franciaországban volt mindig legtöbb kézben eloszolva az államadósság, mégis ott volt a legtöbb for-

<sup>1)</sup> L. e tekintetben II e i n e-nak Ludwig Börne-ről szóló könyvei legelsőjében az értékpapírokba fektetett vagyon socialis jelentőségéről tett igen találó megjegyzéseit. Idézi azokat részben Földes is i. m. 415. l.

radalom. Az Egyesült-Államoknak ellenben alig volt akkor állam-adóssága, mégis az állampolgárok solidaritásának fényes tanújelét adták, midőn 1861-ben mint egy ember állottak talpra, hogy a nemzeti egységet megvédelmezzék. A mi pedig az ingatlan vagyon ellensúlyozására való hivatkozást illeti, bizonyos, hogy e tekintetben az értékpapírokba és így az államkölsönökbe is fektetett, ezek által teremtett vagyonnak igen nagy volt a hatása; de hát az értékpapírokba fektetett vagyon ma már nem csupán az államkölsönökből alakul, sőt mint fentebb láttuk,<sup>1)</sup> Európában az állósított és lebegő államkölsön alig tette ki már 1900-ban az értékpapírokba fektetett összes vagyon egyharmadát, Amerikában bizonyára még jóval kisebb részét. Az ingó vagyon befolyásának biztosítása nem szorul tehát ma már az államkölsönökre. De nem áll az sem feltétlenül, hogy az ingatlan vagyon összpontosulásával szemben az államkölsön mindenesetre szélesebb körökben osztja el a vagyont. Anglia és Franciaország példáinak szembeállítása igazolja ezt. Angliában egyesül a földtulajdon legkevesebb kézből és annak dacára az állami kölsönökben résztvevő hitelezőknek száma is egyre apad. 1826-ban 288.481, 1857-ben 268.995 volt még számuk 1884-ben pedig már csak 180.000, egy-egyre közülük átlag 72.500 korona esett az államkölsönből,) míg Franciaországban, hol a földbirtok elaprózódása is nagy mérveket öltött, a járadék-tulajdonosok száma, hivatalos kimutatás szerint, már 1830-ban 125.000 (átlag 176 franc-kai), 1870-ben 1,187.290-re, 1876-ban pedig már 4,172.313-ra emelkedett.<sup>3)</sup>

Látjuk tehát, hogy azok az előnyök, melyeket az államkölsönök fenntartásától socialis szempontból várnak, csak igen kevésbé érvényesülnek, ellenben a törlesztés mellőzésének hátrányai elkerülhetetlenek. És mind e mellett megjegyzendő, hogy nem arról van itt szó, hogy egyáltalán ne legyenek államkölsönök. Az államkölsön alapeszméjéről, mibenlétéről, arról, mint az államélet szervei jelenségéről alkotott s máj kifejtett felfogásunk kizárja ezt. Államkölsönöknek kell mindig lenni, csak egy-egy állam kölsönnek nem szabad örökké létezni. Ha tehát érdekében is áll a hitelezőknek, hogy az állami befektetés

<sup>1)</sup> L. 4. 1. 2. jegyzet.

<sup>2)</sup> Baumstark i. m. 508. és köv. 1., továbbá Cuheval-Clarny i. m.

<sup>3)</sup> L e r o y - B e a u l i e u i. n. II. köt. 137. 1. Leroy-Beaulieu saját számításai szerint a járadék-tulajdonosok száma 1870-ben alig lehetett több 550—600.000-nél, 1876-ban pedig egy milliónál. Mindenesetre nagy különbség a fenti számadatokhoz képest. Az eltérés onnan származik, hogy a hivatalos kimutatás az adóssági főkönyv inscriptio-inak, Leroy-Beaulieu adatai pedig a tényleges tulajdonosok számára vonatkoznak. Az 1893. év végével hivatalos kimutatás szerint az inscriptio-k száma az örökjáradéknál 4,502.188, a törlesztési járadéknál 454.552, összesen tehát 4,956.740

lehetősége részükre fennmaradjon, ez az érdekük nem szenved sérelmet a törlesztés folytán. Törlesztetvén a tulajdonukban lévő címlet, vehetnek másikat. Ha vannak is socialis előnyei az állam-kölcsönöknek, folytonos törlesztés mellett is érvényesülhetnek ezek.

De ha vannak socialis hátrányaik is, — és láttuk, hogy vannak, — ezek a hátrányok törlesztés hijján mindenesetre súlyosbodnak és enyhíteni rajtuk éppen csak törlesztés útján lehet.

5. Nem a törlesztés teljes mellőzésének, hanem csupán ideiglenes felfüggesztésének igazolására igen figyelemre méltó egy érvet hoz fel *Leroy-Beaulieu*. A törlesztés ideiglenes hiányát nagy mértékben ellensúlyozza ugyanis szerinte az a körülmény, hogy az államkölcsönben jelentkező teher, ha mennyiségére nézve változatlan is marad, idő múltával mind könnyebben elviselhetővé válik. Két rendbeli körülmény idézi elő ezt az eredményt. Az első a nemzeti vagyon gyarapodása, minél fogva alig érzi a nemzet azt a kölcsönterhet, mely az előző kor kisebb vagyona mellett még összes erejét próbára tette. A második a nemes fémeknek, a fizetési eszközök helyettesítőinek meggyarapodása, egyáltalán a forgalom lebonyolításának tökéletesbülése, minek folytán a nemes fémek értéke alább száll, úgy, hogy ugyanaz a mennyiségű nemes fém, melyben ugyanis az állam kötelezettségeinek mérve kifejeztetik, mind kevesebb és kevesebb értéket képvisel.<sup>1)2)</sup>

Ha az államkölcsön csak kivételes szükségbeli eszköz volna, melyhez az állam csak rendkívüli időben folyamodik, ha a kölcsön-teher állandóan nem növekednék, akkor még csak él lehetne fogadni, hogy a nemzet vagyonosodásával a kölcsön terhe csökken. Ezek a feltételek azonban tényleg fenn nem forognak és az államkölcsönök mibenlétének helyes felfogása mellett fenn sem foroghatnak. Ellenben igen könnyen megesis, hová helytelenül értelmezett tapasztalatok tévútra vezetik a vizsgálódást. Hivatkozni szoktak ugyanis e tekintetben a kivételes helyzetnek örvendő Egyesült-Államok, avagy Nagy-Britannia példájára. Ez utóbbi államnak

<sup>1)</sup> Leroy-Beaulieu i. m. 243. l., maga is óva int azonban attól, hogy e jelenségekhez kelletténél messzebb menő következtetéseket fűzzenek, nevezetesen, hogy arra a feltevésre alapsák az állam kölcsönpolitikáját, mintha a közvagyonosodás és a nemes fémek értékesökkenése mindig oly rohamos gyorsasággal fogna történni, mint a múlt század két középső negyedében. Éppen azért a törlesztés szüksége tekintetében az ő végső conclusio-ja is csak ez: „Un état prudent doit ton jours penser á rembourser sa dette un jour.”

<sup>2)</sup> Arra, hogy a pénz értékesökkenése folytán az államadósságok terhe is mindinkább csökken, rámutat már B a u m s t a r k is i. m. 357. és köv. l-ra, a hol ugyanis érdekes táblázatot közöl a felől, hogy Anglia 1650 óta felvett kölcsönei mily összegű pénznek feleltek meg 1802-ben. így pl. annak a 2,474.290 font sterlingnyi adósságnak értéke, mely Angliát 1650-ben terhelte, 1802-ben már 7,343.351 font sterling, az 1749-ben 76,128.858 font sterlinget kitett adósság értéke pedig ugyancsak 1802-ben 136,319.803 font sterling volt. B a u m s t a r k e tény kiemelésevel arra kíván rámutatni, mily nagy veszteségek érik a hitelezőket, ha az állam a törlesztést elodázza.

összadóssága 1837-ben (Viktória királynő trónraléptének évében) mintegy 845 millió L., 60 év múlva pedig 1897-ben mintegy 645 L. volt, vagyis az összes 1837-i adósság 1897-ig körülbelül egy negyedével csökkent. Igen, de 1837-ben az államadósság évi kamat- és igazgatási költségre 28, törlesztésre 2 millió font sterling), az egész igazgatási költségre 28, törlesztésre 2 millió font sterling, az egész budget 58V2 százalékát igényelte és az egész adósságból 34 font sterling esett egy-egy fejre; ellenben 1897-ben, mikor az államadósság már csak évi 25 millióba kerül (ebből is 7 millió esik a törlesztére) az évi budgetnek már csak 22 százalékát foglalja le és fejenként 16 font sterling terhet jelent; Vagyis noha az adósság számszerűleg csak egynegyedével csökkent, az állami összkiadásokhoz viszonyított évi terhe majd csak-hogy nem egyharmadára, a lélekszámhoz viszonyított terhe pedig kevesebb mint felére leszállt annak, a mi az összehasonlítás alapjául szolgáló időpontban volt. Előbbi körülmény arra vall, hogy a népesség adófizetési képessége, jóléte, utóbbi arra, hogy létszáma emelkedett és így egy-egy kereső személyre kevesebb jut az adóteherből. *Leroy-Beaulieu* is kiszámítja, hogy a kölcsön Nagy-Britanniában 1815-től 1880-ig oly kedvezően alakult a nemzeti vagyonosodáshoz képest, mintha a kölcsöntőkének kétharmadrészét törlesztették volna.

Csakhogy a Nagy-Britanniára történő hivatkozásnál nem szabad kettőről megfeledezni. És pedig először is arról, hogy Íme ezt a rendkívül kedvező fejlődést is megingatta és visszavetette már a legutóbbi búr háború, mely ismét jelentékenyen gyarapította Nagy-Britannia adósságait. Másodszor pedig és különösen arról hogy ez az állam a többi közt kivételesen szerencsés közgazdasági helyzetnek örvend. Az az állam, mely hatvan év alatt mintegy 200 millió font sterlinget, vagyis mintegy' 5 milliárd korona adósságot képes törleszteni, az oly nemzeti jólétre támaszkodik, melynél fogva, ha egyáltalán van ilyen állam, hát éppen ez olyan, mely fel is menthetné magát esetleg a törlesztés alól. De mit látunk? Azt, hogy a nemzeti jólét folytonos emelkedésére való tekintet éppen-séggel nem tartja vissza ez államot a törlesztéstől, sőt egyenesen fokozott mérvben buzdítja arra, a mint nincs is állam, mely a törlesztés sikeres keresztülvitele érdekében annyit próbált, annak eszméjéhez súlyos viszonyok közt is oly állhatatosan ragaszkodott volna, mint éppen a népének folytonosan emelkedő gazdaságára támaszkodó Nagy-Britannia.

De ha nem Nagy-Britanniát vagy az Egyesült-Államokat tekintjük, hanem más, az átlagnak inkább megfelelő államokat nézünk, akkor azt látjuk, hogy törlesztés nélkül az adósság gyarapodása bizony nyomon követi a nemzeti vagyon gyarapodását és még jó, ha azt el nem hagyja. Így például Franciaországra, melynek vagyonosodása pedig szintén igen jelentékeny, *Leroy-Jieaulieu* megállapítja, hogy míg 1840-ben az állam kölcsönterhe a nemzeti jövedelemnek 0 22 százalékát, addig 1870-ben annak már 0'23 százalékát vette igénybe. És Magyarországra is megállapítható, hogy valamint 1870-től 1900-ig az állami rendes kiadások összege megháromszorozódott, a mennyiben az 1870. évi költségvetés szerint 307,809.322 korona, az 1900-ik évi szerint pedig 957,710.980 korona irányoztatott elő a rendes kiadásokra, úgy megháromszorozódott ez idő alatt az az összeg is, melyet a kölcsönök kamataira, törlesztésére és kezelésére kellett előirányozni, a mennyiben 1870-ben 96,341.400 koronát, 1900-ban 293,881.242 koronát tett ki az adóssági évi teher. Sőt e két időpontot összehasonlítva, még valamivel romlott is a rendes kiadások összege és a rendes adóssági szükséglet közt az arány, a mennyiben 1870-ben a rendes kiadások 31 29 százaléka, 1900-ban pedig 31'73 százaléka ment el az adósságok terhének fedezésére. Még rosszabb volt az arány 1880-ban és 1890-ben, és pedig előbbi évben 39 27 százalék. utóbbiban 38'27 százalék. Nincs azonban köszönet abban, hogy e két utóbbi időpontra nézve jelzetthez képest az arányszám az 1900. évre megjavult, mert ennek főoka nem az adósságok ar invhigos csökkenésében, hanem a törlesztési teher csökkentésében, a törlesztés feladásában keresendő. Míg továbbá az állam-adóssági tőkéből egy-egy fejre 1869-ben 15,417.327 főnyi lakosság és összesen 578,675.360 korona kölcsön mellett-37 korona 50 fillér esett, addig 1880-ban 15.642.102 főnyi lakosság és összesen 2.172,130.196 korona kölcsön mellett 138 korona 86 fillér; 1890-ben 17,349.398 főnyi lakosság és összesen 3.894,372.426 korona köles, a mellett 224 korona 47 fillér; 1900-ban 19,122.340 főnyi lakosság és összesen 4.997,793.503 korona kölcsön mellett 261 korona 36 fillér esett, a mely gyarapodás pedig aligha áll arányban a nemzeti vagyonosodásnak növekedésével, mert nem valószínű, hogy 1869-től 1900-ig a nemzeti tiszta vagyon meghétszereződött, mikor a tiszta állami vagyon ez idő alatt 505 millió koronáról 1416 millió koronára emelkedvén, egészen még csak meg sem háromszorozódott.

Az az érv tehát, hogy a nemzeti vagyon emelkedése folytán elviselhetőbbé válik a kölcsöntéher, egyáltalán nem ingatja meg a törlesztés szükségességét. Különben is nem arról van itt csupán szó, bírja-e egyáltalán a nemzet a kölcsön terhet, hanem arról, mi célszerűbb, a közjólétet, a nemzet termelőképességét mi fokozza inkább, ha fenntartja és ezen a címen állandóan terheli a közgazdaságot és hátrányosan befolyásolja társadalmát, avagy ha törleszti kölcsönét az állam.

Még kevésbé áll meg a hivatkozás a nemes fémek értékcsökkenésére. A pénz értékcsökkenése, hosszú korszakokat hasonlítva egymással össze, kétségtelen ugyan, de egyes évtizedeken belül inkább csak érték hullámlásokról lehet szó, melyek gyakran éppen a pénz nagymérvű értékelkedésében nyilvánulnak. De elfogadva már a pénz értékének csökkenését is, ez a tény elsősorban mindig a mindennapi élet fenntartására szolgáló áruk értékének emelkedésében jelentkezik s csak legutoljára és legkisebb mérvben a munkabér emelkedésében. A pénz értékének csökkenése mellett a munkabér a régi marad, vagy csak igen lassan emelkedik és semmi esetre sem oly arányban, mint az elsősorban szükségletek kielégítésére szolgáló áruknak ára. Az államot elsősorban fenntartó munkás osztályra az államkölcsönből származó tehernek könnyebbülését úgyszólván teljesen ellensúlyozza a pénz értékcsökkenésének az a hatása, hogy a munkabér stagnálása és az elsősorban szükségelt áruk áremelkedése mellett, a munkásosztály vásárlóképesége csökken és létfenntartása nehezebbé válik, a minék következtében a kölcsön terhe természetesen nem kevésbé érezhető, mint annak előtte. Helyesen mondja továbbá *Adams*, hogy a pénz értékcsökkenése sokkal lassabban érvényesül, semhogy ez a kölcsöntéher könnyítése szempontjából komolyan figyelembe jöhetne. Míg, mondja ő, az a kölcsöntéher, melyet az Egyesült-Államok viselnek, a pénz értékcsökkenése folytán érezhetően csökkenhetne, az alatt az évi kamatban elfizetett összegnek egytized százalékával való felemelése útján törleszteni lehetne az egész kölcsöntőkét.)

6. Felhozták a törlesztés ellen, hogy az államkölcsön-címletek a közgazdasági életben különböző feladatok betöltésére hivatvák, úgy hogy visszafizetésük folytán pótolhatatlan úr támad és, különösen átmenetileg, nagy rázkódással járó visszaesés várható az egész közgazdaságra. Különösen a bankárok, azok hangoztatják

<sup>1)</sup> I m. 242. I.



ebbéli aggályait, kik éppen az állami címletek kibocsátása és az azokkal való üzerkedés körül találnak dús kereseti forrást. Szerintök az egész közgazdasági életre a legrosszabb következmények várhatók, ha az értékpapírforgalomban az állami címleteket nélkülözni keik Tekintetbe kell venni e felfogás szerint, minő fontos szerepet játszanak az állampapírok úgy a belföldi forgalomban például hitelügyleteknél, melyeknél biztosíték nyújtása szükséges, mint a külforgalomban, a melyben maguk vagy szelvényeik a pénzhelyettesítő fizetési eszköz szerepét töltik be. Vannak továbbá államok, melyekben egyes fontos gazdasági intézmények, mint például Angliában és Franciaországban a takarékpénztárak, utóbbiban inég a nyugdíjbiztosítási intézetek is, az Egyesült-Államokban a jegybankok, a legszorosabb összefüggésben vannak az állampapírokkal, a mennyiben a takarékbetéteket állampapírokban kell elhelyezni, a bankjegyek kibocsátását megfelelő mennyiségű értékpapír letétele útján kell fedezni. Ily körülmények közt az állampapírok mennyiségének törlesztés folytán beálló csökkenése, a papírok áremelkedése arra az intézményre, melylyel benső összefüggésbe hozattak, végzetes lehet, Ha például emelkedik az állampapírok árfolyama és ezzel esik a kamatlába, nem fedezhető esetleg ebből a betevőknek juttatandó kamat. Ha nagymértékben előrehalad a törlesztés, az Egyesült-Államok bankjai nem képesek a bankjegyek kibocsátásához szükséges fedezetet megszerezni, nem felelhet meg ennek következtében a kibocsátás a forgalom igényeinek. beáll a pénzhűke és ennek nyomán a krízis.<sup>1)</sup>

Kétségtelen, hogy az állami címletek a közgazdasági élettel mindenhol többé-kevésbé összeforrtak ma már, de, ismételjük, nem is arról van szó, hogy egyáltalán ne legyenek állami címletek, mert hiszen tudjuk már, hogy a kölcsön az állam gazdálkodásának szerves kiegészítője, úgy hogy a leggyökeresebb törlesztés mellett is alig menekülhet az állam és nem is kívánatos, hogy meneküljön a kölcsöntől. Az Egyesült-Államoknak például lelkiismeretes törlesztés után 1861-ben alig volt már kölcsöne és a polgárháború után megint csak óriási kölcsön terhelte azokat. Azóta is mintaszerűen törleszti ez állam kölcsöneit, a mit könnyen megtehet óriási vám jövedelméből, az így elért tehermentesítés azonban

<sup>1)</sup> Az állampapíroknak és következménykép a fizetési eszközöknek a szükséglet alatt maradása még normális viszonyok közt is a legabnormálisabb jelenségeket idézi elő az Egyesült-Államokban. Rövid lejáratú kölcsönök kamatlába a nyílt piacon egyik napról a másikra felszökik 6%-ról 20%-ra, egyik napról a másikra szédületesen buknak az ái folyamok és pedig nem krízis, hanem ellenkezőleg a zavartalan prosperitás idejében.

egyszerre oda lesz, bonyolítsa csak imperialistikus politikája valami újabb háborúba. Nem az a lényeges tehát itten, hogy egy általában ne legyen kölcsön, hanem hogy meg legyen mindig a lehetőség újabb és újabb kölcsön felvételére, a minek feltétele pedig az, hogy a kölcsönök, azzal kapcsolatban, a mint termelékeny hatásukat a nemzet gazdálkodására kifejtik, egyszersmind törlesztessenek. Ha pedig a törlesztés a közgazdaság egyik vagy másik intézményére mégis veszélylyel jár. a közgazdaság szempontjából ennek a kárnak orvoslása nem a törlesztés mellőzésében, hanem az illető közgazdasági intézmény másminő berendezésében áll, mert törlesztés nélkül észszerű pénzügyi politika nem képzelhető, de takarékpénztári és bankrendszer van másféle is. mint a melyet az említett államokban a törlesztés esetleg hátrányosán befolyásol. Mindenesetre érdekes a törlesztés ellen felhozott ennek a most tárgyalt érvnek szempontjából, hogy Anglia és Franciaország, mint látni fogjuk, éppen a takarékpénztárak felhasználásával végeznek igen jelentékeny törlesztést.

7. Az állam pénzügyi érdekeire történik hivatkozás a törlesztési kötelezettség elvállalása ellenében, midőn kiemelik, hogy a törlesztés miatt az állam gyakran kénytelen névértékben visszavenni oly címleteket, melyeket alacsonyabb árfolyamban bocsátott ki, melyekért tehát annak idején névértéküknél esetleg jóval kevesebbet kapott. Az így származó veszteséget fokozza az, hogy az állam szerződés szerint elvállalt törlesztési kötelezettségének gyakran csak igen terhes új kölcsön felvétele útján tehet eleget, melyet ha ismét pari alatt bocsát ki. törlesztés helyett tulajdonképpen szaporítja kölcsönét. Csakhogy ez az érv nem a törlesztés, hanem a kölcsön felvételének ama módja ellen szól, mely mellett az állam névértéken alól bocsájta ki címleteit és nagyobb töke visszafizetését vállalja magára, mint a minőt tényleg kapott. Sőt még ez ellen sem feltétlenül, mert — mint még látni fogjuk — igenis van célszerű és hatásos törlesztés, melyet éppen a pari alatti kibocsátás tesz lehetővé, a siker éppen csak a törlesztés helyes technikai keresztülvitelétől függ. Visszavezet ez a kérdés az államkölcsönök tanának egyik legtöbbet vitatott kérdésére, arra tudniillik, mi célszerűbb, hogy az állam valóságos kamatláb mellett pari, vagy parihoz közel álló, avagy a valóságosnál kisebb kamatláb mellett jóval pari alatt maradó árfolyamon vegye-e fel inkább a kölcsönt. Minden oldalról ezt a kérdést e helyen meg nem világíthatjuk. Már itt meg kell azonban jegyeznünk, hogy megoldása tekinteté-

ben zavarokra eddig annak figyelmen kívül hagyása adott okot, vájjon örök-járadékkal, avagy törlesztéses kölcsönnel elégíti-e ki az állam hitelszükségletét. Jogosan ez az ellenvetés ugyanis csak az örökjáradék-kölcsönnel szemben érvényesíthető, mint azt alább, a törlesztéses kölcsönök tárgyalásánál kimutatjuk.<sup>1)</sup> Itt csak arra kell szorítkoznunk tehát, hogy összefüggését az örök-járadék-kölcsönök törlesztésének kérdésével kimutassuk.

Előre kell bocsátani, hogy az alacsony árfolyamú kölcsön alkalmazását mindig csak éppen a kölcsön visszafizetésére való tekintet teszi lehetővé. Az ily kölcsönnél ugyanis az állam nagyobb összegnek visszafizetésére vállalkozik, mint a mennyit kap. Teszi pedig ezt, mert a hitelezőknek juttatott ezért a kedvezményért alacsonyabb kamatláb, kedvezőbb árfolyam elérését reméli. Viszont a hitelezők a kamatra vonatkozó igényeiket éppen azért szállítják le, magasabb árfolyamon azért veszik át a kölcsönt, mert azt remélik, hogy a visszafizetés idejében, (történjék az törlesztés, vagy conversio alakjában), az általuk fizetett és az állam által visszafizetett árfolyam közti különbségeiben tekintélyes nyereségre tehetnek szert. Példával megvilágítva: ha a valóságos kamatláb, tegyük fel 5 százalék, az államnak minden tényleg felvett 100 korona után ennyi kamatot kellene fizetnie. Az állam azonban kijelenti, hogy 100 korona visszafizetésére vállal ugyan kötelezettséget, de akkor. Iliikor a valóságos kamatláb 5 százalék, tényleg nem fizet többet, mint csak 4 vagy 3 százalékot. Ily kamatláb mellett a hitelezők tulajdonképpen csak 80, illetőleg 60 százalékos árfolyamon nyújthatnák a kölcsönt, arra való tekintettel azonban, hogy a törlesztés idejében 20, esetleg 40 százalékkal is többet kapnak vissza, erre a kilátásban levő nyereségre való tekintettel, melynek mai értéke 1, illetőleg 2 koronára becsülhető, hajlandó a hitelező az államnak 81. illetőleg 62 koronát rendelkezésére bocsátani, a mi 4, illetőleg 3 százalékos tényleges kamatláb mellett a valóságos kamatlábnál. 5 százaléknál, valamivel alacsonyabb kamatlábat jelent. Felmerül m; - most a kérdés, mi vezeti az államot arra, hogy oly csekélynek látszó előnyért, minő a kamatlábon eszközölt jelentéktelen megtakarítás, ezzel oly aránytalanak tetvző módon megnövelje a kölcsön tőke terhet. Oka ennek az. hogy elvileg az államnak tulajdonképpen nem is kellene áldozatot hozni a kölcsön felvétel eme módzata mellett. Ha ugyanis az állam a kamaton megtakarított összeget kamatos kamat mellett tőkésítené, a törlesztés befejeztéig

<sup>1)</sup> M I., az egész kérdésnek tárgyalását a VIII—4. fej.-ben.

reconstruálhatná, a mint törlesztéses kölcsön mellett ez tényleg sikerül is, azt az összeget, a melylyel a tényleg kapottnál többet fizet vissza. Nem azt jelenti ez, hogy a kapott és visszafizetett tőke közti különbözet, melyet *praemium-nak* vagy *díj-nak* neveznek, tényleg tőkésített kamat, csak azt, hogy a megtakarított kamat tőkésítése után az állam előteremthetné magának a visszafizetési többletet.<sup>1)</sup> Ha például az állam valamely 500 koronával visszafizetendő címletért csupán 300 koronát kapott és ezért fizet évi kamatként 15 koronát, vagyis 5 százalékosat akkor, a mikor a valóságos kamatláb tulajdonképpen 6 százalékos, akkor az állam megtakarít a kamaton 1 százalékosat és ha ezt az egész kölcsön után megtakarított 1 százalékosat a törlesztés tartama alatt kamatos kamattal tőkésíti, a törlesztés végén megkapja a kölcsön után elfizetett *praemiumok* egész összegét. Elvileg tehát nem kellene az államnak ez eljárás mellett veszíteni, ellenben azt reméli, hogy a kölcsön elhelyezését ez eljárással, tudniillik a jóval névértéken alóli kibocsátással megkönnyíti, mert a hitelezők arra számítanak, hogy az állam akkor fizeti vissza a kölcsönt, mikor a kamatáldozat egyáltalán nem éri még fel a tőkében elért nyereséget.<sup>2)</sup> Ebben a reményben, — véli az állam, — szívesebben felveszik a hitelezők az ily alacsony kibocsátású, nagy tőkenyereséget ígérő kölcsönt, mint azt, melyet az állam pari, vagy ahhoz közel álló árfolyamon bocsát ki s melynél a hitelezőknek csupán tőkéjük megfelelő kamatozására van kilátásuk.

Ha az államban járadék-kölcsön kibocsátása mellett is volna annyi elővigyázatosság, ha meg volna rá a képessége, hogy a ka-

<sup>1)</sup> Az a fölötti vitába, hogy mi a díj, tőkésített kamat-e, avagy a tőkének az idő múlása következményeképpen jelentkező természetes növekedése, vagy társas viszonyból származó nyereség, avagy végül külön kikötés alapján kijáró összeg-e, e helyen nem bocsátkozhatunk. L. e tekintetben Henri L e v y - U l m a η n: „Des Obligations A Primes Et A Lots“ igen érdekes művét a 88. és köv. l., a melynek idevonatkozó conclusiójával azonban nem értünk egyet.

<sup>2)</sup> Arról a kérdésről, hogy minő megfontolás alapján helyez súlyt a hitelező a díjban jelentkező tőkenyereségre, igen szépen értekezik H e n r i L é v y-ülmán n fent idézett művében a 91., továbbá 113. és köv. lapokon. Szerinte a díj kilátásba helyezése és fizetése általános közgazdasági szükségletnek felel meg. Á hitelezők abból indulnak ki, hogy a pénz értéke idővel leszál s így, ha az állam 80—100 év múlva éppen csak akkora összeget fizet vissza, mint a mekkorát annak idején kapott, tulajdonképpen kisebb értéket kap vissza a hitelező, mint a minőt adott. Ez ellen a veszteség ellen akarja magát biztosítani a hitelező, midőn megelégszik ugyan kisebb kamattal, de viszont nagyobb tőke visszafizetését köti magának. Súlyt helyez továbbá a hitelező arra is, hogy a díj kikötésével biztosítsa magának mindenkorra az eladás lehetőségét, mert a nyereségre való kilátás az ily papír kelendőségét emeli. Az államra viszont azért előnyös a díj kilátásba helyezése, mert ez a körülmény a címlet tulajdonosát annak megtartására készteti, a mivel megakadályozza a nagy kínálatot és ezzel emeli a kölcsön árfolyamát. Ez igen tetszetős felfogással lesz alkalmunk még alább foglalkozni. (L. a VIII. fejezetet.) Wagner „Ordnung etc.“ 209. és köv. l.-ra utalunk itt csak, a hol igen szépen be van igazolva, hogy az állam legfőlegbb nyugodt időben éri el az árfolyam emelésére irányuló célt az alacsony kamatozású kölcsönökkel, a mikor azonban egyébként is emelkedő az irányzat, ellenben válságos időben az alacsony kamatozású kölcsönök árfolyama még nagyobb mértékben esik, mint a magas kamatozásúaké.

rnaton elért megtakarításból a díjak összegét magának reconstituálja, akkor az államot tőkeveszteség egyáltalán nem érné. Tényleg azonban járadék-kölcsönnél az állam nem tőkésítheti a megtakarított kamatot, mert az az intézmény, mely ily kölcsön mellett a tőkésítés feladatának teljesítésére volna hivatva, nevezetesen a törlesztési alap intézménye, mint alább még látni fogjuk, mindig felmondja a szolgálatot. Annak a feladatnak, hogy a megtakarított kamatból tényleg törleszsze a tőkét, az állam csak törlesztéses kölcsön alkalmazása útján képes megfelelni. És így a most tárgyalt érv nem szól tehát általában a törlesztés ellen, hanem szól a kölcsönfelvétel ama módja ellen, a mely, hogy előnyös legyen, oly feladatot ró az államra, oly követelmény megvalósítását kívánja ml“. melyről már előre tudható, hogy annak megfelelni, azt megvalósítani a kölcsönfelvétel ama bizonyos módja mellett az állam nem képes; csak az ellen szól nevezetesen, hogy örök járadék-kölcsönt vegyen fel alacsony árfolyamon az állam.

8. Szintén az állam pénzügyeire való tekintettel ellenzik gyakran a törlesztést, azzal az indokolással, hogy lehetetlenné teszi az a conversiót, mely pedig a kölcsönteher könnyítésének egyik legeredményesebb és a nemzet áldozatába egyáltalán nem kerülő eszköze. Ez az érv azonban semmi esetre a törlesztés ellen általában, hanem legfőlebb annak bizonyos módozata, nevezetesen az úgynevezett szerződésszerű törlesztés, a szerződés szerint törlesztendő kölcsönök ellen irányulhat.

A szerződés szerint törlesztendő kölcsönök közelebbi tárgyalásánál lesz alkalmunk még általában, de az ide tartozó kölcsönök mindegyikét illetőleg közelebbről is foglalkozni azzal a kérdéssel, hogy vajjon convertálhatók-e vagy sem, a mi kétségtől igen nagy befolyással van célszerűségük megítélésére?) Azonban legálább elvileg már itt is tisztázni kell azt a kérdést, hogy vajjon a törlesztés módjának szerződésszerű megállapítása tényleg kizárja-e avagy nem, a conversio-t.

Mit értünk conversio alatt? Valamely már létező kölcsön feltételeinek, főképpen az időre, tőkére, leggyakrabban azonban a kamatra vonatkozó feltételeinek olyatén módosítását, hogy a mennyiben a hitelező a kérdéses feltételek módosításába bele nem nyugszik, a kölcsön neki az eredeti feltételek szerint rögtön visszafizettetik. A conversio keresztülvitelének bizonyos gazdasági felté-

<sup>1)</sup> L. a Vili. fejt. általános részét és a szerződés szerint törlesztendő kölcsönök mindegyikére külön vonatkozó fejtegetéseink megfelelő részeit.

telei is vannak, mindenesetre mellőzhetlen azonban az a jogi feltevése, hogy az adósnak jogában álljon felmondani a kölcsönt és azt a hitelezőnek, a mennyiben ez a kölcsön feltételeinek módosításába bele nem nyugszik, visszafizetni. Jogilag a törlesztés csak akkor akadályozná meg a conversiot, ha kizárná azt, hogy a kölcsönt az adós bármikor felmondhassa és visszafizethesse a hitelezőnek.

Az oly kölcsönöknél, melyeknek felvétele alkalmával a visszafizetés tekintetében egyáltalán nem kötötte magát határidőhöz az állam, az úgynevezett örök-kölcsönöknél, melyek a hitelezők részéről felmondhatatlanok, az állam részéről azonban bármikor visszafizethetők, a conversio jogi lehetősége ma már egyáltalán nem kétséges. Az oly kölcsönök tekintetében azonban, melyek egész összegére, vagy annak egyes részeire vonatkozólag a visszafizetés időpontját már a felvétel alkalmával szerződészerű leg megállapították a felek, — a mennyiben az állam az előzetes visszafizethetőségét kifejezetten fönn nem tartotta magának. — többfelől úgy vélik, hogy az államnak a szerződésben megállapított időponttól. vagy időpontoktól eltérni és annál vagy azoknál előbb a kölcsönt visszafizetni jogilag nem szabad, bármily előnyösnek mutatkozik is ez és bármily hátrányos is viszont reá. ha a nehéz időben felvett súlyos kölcsönt viszonyai jobbra fordultával kedvezőbbről nem helyettesítheti.

Ekként felállítva, tisztán a tételes magánjog körébe es annak döntése alá tartozik ez a kérdés. Franciaországban például a Gode civile idevonatkozó szakasza alapján igen nagy viták folytak és folynak még most is e tekintetben, hogy az adós fizethet-e a szerződésben kikötött határidő előtt. ) — a francia törvényhozás azonban, hacsak az állam kifejezetten le nem mondott a kölcsön felvétele alkalmával a conversio-ról, nem egy ízben kimondta már a határidőhöz kötött kölcsön conversio-ját is. A magyar polgári törvénykönyv tervezetének idevonatkozó, a német polgári törvény mintájára elfoglalt álláspontja azonban nem enged semmi kétsé-

<sup>1)</sup> L. Levy-Ulmann i. m. 392. és köv. 1. A Code 1187. §-a ugyanis így hangzik: „Le terme est toujours presume stipule en faveur du débiteur á moins qu'il ne résulte de la stipulation, ou des circonstanc.es. qu'il a été aussi convenu en faveur du créancier.” A törvény itt tehát az esetenkénti döntésnek tartja fenn, hogy a határidő csak az adósnak, vagy azzal együtt a hitelezőnek a javára szolgál-e. Leroy Beaullieu a törlesztéses államkölcsönt. ha csak az állam fenn nem tartotta magának annak lehetőségét, 'semmi esetre se tartja convertálhatónak, még abban az esetben sem, ha az előzetes visszafizetés joga a magánadós tekintetében elismertetik. Ebbéli indoklása azonban elég gyenge. L. i. m. II. köt. 226. 1.. továbbá az Économiste Français 1903. július 18-iki számába irt cikkét: „De La Conversion Des Emprunts En Obligations Amortissables etc.”

get. 1366. §-ának 3-ik bekezdése ugyanis a modern jogelveknek megfelelően világosan úgy rendelkezik, hogy „a felvételtől számított tíz év elteltével az adós a kölcsönt a törvényes felmondási idő jnegtartásával“ — felmondási idő 500 koronát meg nem haladó kölcsönöknél egy hónap, nagyobbaknál három hónap — „abban az esetben is felmondhatja, ha hosszabb lejárát van kikötve vagy az adós felmondási joga szerződésileg ki van zárva“.¹) Tehát még ha szerződésileg le is mondott az adós a kölcsön visszafizetésének jogáról, a kölcsön felvételétől számított tíz év elteltével az ily kikötésnek mi hatálya sincsen. Különbség pedig e tekintetben, hogy az adós magán- vagy közjogi személy, maga az állam-e, nem létezik.

Más kérdés azután, hogy az időre vonatkozó határozmánytól eltekintve, nincsenek-e a szerződésnek más oly határozmányai, melyek az előzetes \ isszafizetés lehetőségét úgyszólván kizárják, így például különösen az alább e szempontból is'ínég közelebbről tárgyalandó nyeremény-kölcsönöknél igen nagy gyakorlati nehézségeket háríthat az időelőtti visszafizetés elé az a kérdés, mi történjék azokkal a sorsjegyekkel, melyek a beváltás folytán elesnek a törlesztési tervzet szerint még kilátásban levő nyerési esélyektől. Mindazonáltal a nehézséget itt sem maga a törlesztés, hanem épp úgy, mint az alacsony kamatozású kölesönöknél, a kölcsön felvételének, a kamatoztatásnak módja okozza. Magára a főkérdésre azonban, hogy tudniillik a törlesztés kikötése, határidőhöz kötése elvileg akadályozza-e a conversiót, a modern jog és nevezetesen a mi polgári törvénykönyvi tervzetünk szerint nemmel kell válaszolni.

Még kevésbé akadályozza abban a törlesztés a conversio-t gazdasági szempontból. Sőt ellenkezőleg, ebből a szempontból céltudatos törlesztés nagy mértékben előmozdítja annak lehetőségét. A conversio-nak legegységibb gazdasági feltétele ugyanis, hogy a valóságos kamatláb csökkent legyen, a mi kifejezésre jut az árfolyam i n lel kedésében. A kamatlábban jelentkező kockázati díjnak csökkenését nagy mértékben előmozdítja a lelkiismeretesen végzett törlesztés, mely a hitelezők bizalmát az állam hitelében megerősíti. A törlesztés folytán továbbá már termelésre kész alakban u.j tőkék kerülnek a piacra, a mi csökkenti a tőke használati díját. Csökkenvén pedig a tőke használati díja, valamint a kockázati díj, csökken maga az ez elemek szerint alakuló kamatláb is, emelkedik ezzel az árfolyam, a mely tünetek azután a conversio gazda-

¹) L. A magyar polg. tvkv. tervzetének indokolását. IV. köt. 12. I.

sági jogosultságára engednek következtetni. Angliának példája tanúsítja, mint lehet törlesztést és conversiót céltudatosan akképp összefüggésbe hozni, hogy egyik a másikat előmozdítsa, az állam kölcsönügyének nagy előnyére.<sup>1)</sup> Mert nemcsak a törlesztés mozditja elő, mint láttuk, a conversiót, hanem ez is amazt, a mennyiben ugyanis a conversio folytán elért kamatmegtakarítás törlesztésre fordítható. De különben is convertálni nem lehet mindig, mert annak feltételei sem forognak fenn mindig. Az állam által fizetett kamat gyakran alacsonyabb még, mint a. minőt a tőkepiac helyzete indokolna és így a kamatterhen könnyíteni nem lehet. De lehet azonban és le is kell szállítani ilyenkor a tőkét, hogy annak csökkenésével emelkedjék utána a kereslet, emelkedjék az árfolyam és ezzel beálljon ismét a conversio lehetősége.

9. Az államkölcsönök törlesztését az örök kölcsönök legszélőbb szószólói sem tartják teljesen feleslegesnek. Utaltunk már arra, hogy bizonyos szempontból maga *Dietzel* is pártolja a törlesztést, csak hogy annak főcélját, iskolájával együtt, nem a kölcsöntőke csökkentésében, hanem az államhitel fenntartásában, előmozdításában találja.<sup>2)</sup> Első tekintetre úgy látszik talán, mintha a cél közömbös és a fődolog maga az eredmény volna, mely éppen a kölcsön törlesztésében jelentkezik. Tényleg azonban más az eredmény, ha a. törlesztés végleges céljának a kölcsön visszafizetését, terheinek megszüntetését, vagy csupán az államhitelnek emelését tekintjük. A kölcsöntőke csökkentése feltétlenül maga után vonja az államhitel emelkedését, de utóbbi nem föltételezi szükségképpen az előbbit. A pénzügyi írók tekintélyes része, különösen a németek, úgy tartják legalább, hogy az államhitel emeléséhez nem szükséges a kölcsöntőke valóságos csökkenése, hogy e célra teljesen elég a pusztá törlesztés, még ha az ehhez szükséges tőkét is csak új kölcsönből teremti elő az állam; mert a törlesztés, mint *Wagner*) mondja, e szempontból nem cél, hanem csak eszköz, eszköze az államhitel fenntartásának. Ez alapon jutnak el ahhoz a megkülönböztetéshez, melynek *Stein* adott nevet,<sup>4)</sup> megkülönböztetvén ugyanis az úgynevezett „pénzügyi“ törlesztést, mely tisztán az államhitel fenntartására irányul, s mely éppen azért célszerűen

<sup>1)</sup> L. Dr. Konrád Saenger: „Die Englische Rentenschuld Und Die Letzte Konversion Derselben“. a Schanz-féle „Finanz-Archiv“ VIII. évf. I. kötet. Ugyancsak Raphael-Georges Lévy: „La Dette Anglaise“ című tanulmányát a *Revue Des Deux Mondes* 1898. évi szeptemberi számában.

<sup>2)</sup> I. ni. VII. fejezet.

<sup>3)</sup> „Ordnung Des Oesterr. Staatshaushaltes etc.“ 101. 1.

<sup>4)</sup> I. m. II. köt. 522. és 523. 1.



fedezhető kölcsönből is, a „valóságos“ törlesztéstől, melynek célja a kölcsöntőkének leszállítása. Ez a megkülönböztetés különben a gyakorlatban ~is teljes mértékben érvényesült. Már *I. Napoleon*, az államkölcsönöknek egyébként nagy ellensége, kizárólag az államhitel fenntartásának szolgálatába állította a törlesztést.<sup>1)</sup> *Piti* és politikájának követői 1829-ig nagyobbrészt szintén csak pénzügyi törlesztést folytattak kölcsönből törlesztve a kölcsönt. És így volt ez mindenhol a törlesztési alap uralma alatt, mert az ez alappal folytatott törlesztés többnyire pénzügyi törlesztés volt csak. Nálunk Magyarországon különben az alkotmány helyreállítását követő időben törlesztési alap nélkül is, sajnos, rendszeres volt a kölcsönből fedezett törlesztés.<sup>2)</sup>

A kölcsönök törlesztése kétségkívül igen jótékony hatással van az államhitelnek emelkedésére. E hatás két irányban is jelentkezik, a mennyiben emeli egyrészt a már létező kölcsönök árfolyamát, megkönnyíti másrészt a későbbi kibocsátásokat, magasabb árfolyamot biztosítva ezeknek is. Az a kérdés azontban, vajjon a pusztá pénzügyi törlesztésnek, oly eljárásnak tehát, mely valósággal nem is törlesztés, megvan-e ez a hatása.

E kérdés megoldhatása végett meg kell állapítani elsősorban azokat az indokokat, melyeknél fogva a törlesztés egyáltalán emeli az államhitelt. Két ilyen ok van. És pedig először is, azzal a ténynyel szemben, hogy a hitelezők a kölcsönt fel nem mondhatják, a törlesztés folytán mégis kilátásuk nyílik arra, hogy tőkéjüket az államtól, esetleg még jelentékeny díjjal is növelve, visszakapják. Azok, kik a pénzügyi törlesztéstől is kedvező eredményeket várnak az államhitelre, figyelmen kívül hagyják azonban, hogy az államhitel javulására a törlesztésnek egy másik hatása még döntőbb jelentőségű és e hatás éppen a kölcsöntőke csökkentése, a mire azonban a pénzügyi törlesztés nem képes. A hitelezőnek ugyanis nyilvánvalóan nem közömbös az, hogy adósának mekkora az adósága. Nem közömbös ez még az állam hitelezőinek sem, bár, mint láttuk már, az állam jóval nagyobb megnyugvást nyújthat e tekintetben, mint a magánadós. Mindazonáltal legyen bármily gazdag az állam, fizetési képessége bármily kétségtelen, ha csak pusztán a gazdasági indokok érvényesülnek a kölcsön nyújtásánál, tapasztalati tény, hogy minden újabb kölcsön kibocsátási árfolyama ked-

<sup>1)</sup> L. többek közt Alfréd Joubert: „La Rente Et L'Impôt” 1893. 246. és köv., továbbá 253. 8 köv. 1.

<sup>2)</sup> L. pl. az 1880: Vili., ill. 1881: XI., továbbá 1880: IX. t.-c.-et, melyek régebbi törlesztéses kölcsönök törlesztési hányadait fedezik új járadék-kölcsönből, a mely eljárás a szóban levő államkölcsönök tekintetében érvényben, volt egészen az 1888. évi XXXII. t.-c.-kel keresztiilvitt conversioig (1. ez utóbbi törvény 10. §-át).

vezőtlenebb, mint a már meglévő kölcsönöké és nyomja egyúttal a már meglévő kölcsönöket is. Hogy csak egy közeli példára hivatkozzunk: a nélkül, hogy Anglia hitelét hátrányosan befolyásoló bárminő egyéb körülmény bekövetkezett volna, az angol consol árfolyama a transvaali háború folytán felvett kölcsönök hatása alatt érezhetően esett és még inkább esett akkor, midőn a háború győzelmes befejezése után maga Anglia és Dél-Afrika is még újabb kölcsönök felvételére kényszerült. A mi igen természetes és könnyen megmagyarázható a kereslet és kínálat törvényének érvényesülése alapján is: minél nagyobb ugyanis a kínálat az angol állami címletekre irányuló, éppen létező kereslettel szemben, annál inkább esni kell árfolyamuknak. Mindebből kitűnik tehát, hogy magának a kölcsöntőkének mennyisége is lényeges befolyással van az állam hitelére és hogy annak emelése szempontjából nem elégséges az a szemfényvesztés, melynek eszköze a pénzügyi törlesztés hanem hogy ez a cél igazán eredményesen csak a valóságos törlesztéssel szolgálható.

Ellenkezőleg, a pénzügyi törlesztésnek huzamos időn keresztül folytatása az államhitelre a legsúlyosabb következményeket vonhatja maga után, mint ezt alább még látni fogjuk. *Síéin* azt mondja ugyan, hogy a kölcsönből folytatott törlesztés bizonyos körülmények közt előnyös is lehet.) *Wagner* is megengedi azt, hogy a törlesztési kötelezettségnek kölcsönből tegyen eleget az állam.) Előnyösnek tartja ezt nevezetesen *Stein* akkor, ha kilátás van arra, hogy a törlesztésre szükségelt későbbi kölcsön árfolyama magasabb, mint a törlesztendő kölcsöné. Csakhogy ez a feltevés aligha valósulhat meg. Nem az a kérdés ugyanis, hogy milyen árfolyamon bocsáttatott ki annak idején a törlesztendő kölcsön, hanem az, hogy milyen az árfolyama akkor, mikor a törlesztéshez szükséges kölcsön felvételét. Ennél az árfolyamnál pedig az újabb kölcsön kibocsátási árfolyama sohasem lehet kedvezőbb, hacsak a kölcsön egyéb feltételeiben nem hoz az állam megfelelő áldozatot. Nem lehet kedvezőbb pedig azért, mert ha törlesztésre fordítatik is a felvett kölcsön és így az állam kölcsöntőkéje nem szaporodik is, az állam hitelére éppen nem lehet előnyös az a körülmény, hogy még elvállalt kötelezettségeinek, tehát rendessé vált kiadásainak is csak kölcsön útján képes megfelelni. Ellenkezőleg, rendszerint úgy alakul a dolog, hogy az állam alacsonyabb árfolyamon kénytelen

<sup>1)</sup> A már fent idézett helyen.

<sup>2)</sup> A már fent idézett helyen.

kibocsátani a törlesztésre szánt kölcsönt, mint a minőt a törlesztendő már elért. Többet kénytelen tehát felvenni, mint a mennyitől szabadul és így folytatva a törlesztést, kölcsöntőkéjét ez eljárással tulajdonképpen egyre emeli, mi előbb-utóbb, az elérni óhajtott cél helyett, éppen ellenkezőleg az állam hitelének súlyosodására vezet. Az államhitel emelkedése ezzel az eljárással legfőbb csak ideig-óráig érhető el, és e végből is az egészséges hitelpolitikának ellenére szükséges, hogy az állam kölcsönpolitikája bonyolult és a közönség részéről beláthatatlan legyen, mert kedvező eredmény ez eljárással az államhitel emelkedése szempontjából csak addig érhető el, míg a közönség a törlesztésből a kölcsön valóságos csökkenését remélheti. Addig tudták csak *Pitt* és követői a pénzügyi törlesztéssel Angliának hitelét fönntartani, mihelyt azonban rájött a köztudat ez eljárás valódi hatására, az államhitelt fenyegető veszélyeire, ütött a törlesztés eme torzképének végső órája is.

\*

\* \*

Megerőtleníteni iparkodtunk fentiekben mindazokat az érveket, melyek a kölcsönök törlesztése ellen a tudomány és a gyakorlat terén eddig felmerültek, kimutatni iparkodtunk, hogy az állam, a kölcsön és az államkölcsön fogalmából okszerűen következik az állairtkölcsön törlesztésének szüksége; hogy é mellett minden figyelembe jövő célszerűségi szempont, a közgazdaságnak, a társadalmi egyensúlynak, a hitelezőknek, az adófizetőknek, és végül magának az államháztartásnak is érdeke a törlesztést javálja és megállapítottuk végül azt is, hogy a törlesztés csak úgy felel meg céljának, ha valóságos, mert ha csak látszólagos, még károsabb lehet, mint teljes mellőzése, szünetelése. A fentiekben elért eredmény alapján foglalkozhatunk már most alábbiakban a törlesztés fogánatosításának, keresztülvitelének kérdéseivel.

## V. FEJEZET.

### Az államkölsönök visszafizetésének módjai.

1. Mint minden kölcsönnek, az államkölsönöknek visszafizetése is kétféleképpen történhetik és pedig vagy egyszerre vagy részletekben. Vizsgáljuk tehát első sorban, hogy az államkölsönök természetének, a célszerűségi szempontoknak a visszafizetés e két módja közül melyik felel meg inkább.

Azt, hogy az állam egyszerre fizesse vissza egész kölcsöntőkéjét, irodalmilag először *Hutcheson*<sup>1)</sup> ajánlotta és magáévá tette ezt az eszmét később *Ricardo*<sup>2)</sup> is. *Hutcheson* javaslata abból a feltevésből indult ki, hogy a kölcsön tulajdonképpen nem magát az államot, hanem megfelelő részleteivel az állampolgárok mind-egyikét terheli, a kik is ennek a tehernek adófizetés útján felelnek meg. Ha ezt az adót egy ízben oly mérvben vetik ki, hogy ebből nemcsak a kamatok és a fokozatos törlesztés folytán az illető évre esedékes tőketörlesztési részlet, hanem maga az egész kölcsöntőke is kikerüljön, akkor a polgárok egyszer s mindenkorra szabadulnak a kölcsön terheitől. E célra, a saját korát tekintve, elégnek vélte, ha az államnak minden ingó és ingatlan tulajdon, továbbá minden követelés értékének egy tizedrészét veti ki adóként és fordítja a kölcsön visszafizetésére. *Ricardo* is azt javasolta, hogy az ő korában létező összes államadósságok fele kivetendő vagyonadóként, mert a polgárok szempontjából mindegy az, akár egyszer kell lemondaniok az egész kölcsöntőkéről, akár évenként az annak megfelelő kamatokról. Akinek 10.000 fontnyi vagyona van, mondja ő, mely 500 font évi jövedelmet biztosít, amiből azonban az államkölsön kamataira 100 fontot kell elfizetni, az éppen oly gazdag volna, ha egyszer s mindenkorra feláldozna a kölcsön visszafizetésére 2000 fontot, mert 8000 font is meghozza a 400 fontot. Sőt szerinte ez a nagy tökevesztesség még fokozná a termelési kedvet, jobban serkentene annak reproductiojára, mint az az egy-egy termelési időszakban jelentkező kisebb veszteség, amit a kamatfizetés képvisel. Visszavezet ez a felfogás *Ricardo-nak* arra az állás-

<sup>1)</sup> „A Collection Of Treatises Relating To The National Debts And Funds etc.“ 1721.

<sup>2)</sup> Az Edinburgh Review 1827. okt. számában

pontjára, hogy az államkölcsonnél mindenestre célszerűbb az adó; mert kedvezőbben hat a termelésre.<sup>1)</sup> Ha a kölcsöntőke egésze egyszerre is visszafizethető volna, bizonyos, hogy célszerűtlen volna akkor egyáltalán kölcsönhöz vagy legalább is állósított kölcsönhöz folyamodni az államnak, mert hiszen, ha annak összegét egyszerre is megveheti a polgárokon adó képében, minek akkor még a tőketartozás visszafizetéséig a kölcsönnel járó súlyos kamatterhet is viselnie? De éppen az a körülmény, hogy a kölcsöntőkének ily egyszerre való visszafizetése nemcsak elháríthatlan gyakorlati, hanem elvi akadályokba is ütközik, a mellett szól, hogy az adó nem helyettesítheti önkényesen megválasztott időben a kölcsönt.

A gyakorlati akadályokra *Hutchesonnál* szemben rámutatott már *Hunié*?) az államkölcsonnöknök egyébként nagy elvi ellensége. Az ő érveire hivatkoznak *Ricardo* bírálatánál a későbbi írók is.) Nevezetesen már ő is rámutatott arra, hogy a szegényebb néposztály adójának legnagyobb részét évi fogyasztása útján viseli és teljesen képtelen volna az állam kölcsönnek rá eső részét egyszerre kifizetni; hogy továbbá az adó sohasem mént némi igazságtalanságtól, mert a polgárok egy része, különösen a kereskedők és tőkepénzesek, könnyebben eltitkolhatják vagyonuk egy részét, mint a többiek, pl. az ingatlantulajdonosok. Míg az adó nem túlságos, ez az igazságtalanság kevésbé érezhető, fokozott mértékben érvényesülne azonban és így az érdekelték részéről a legnagyobb ellenmondással találkozónék, ha a vagyont alapiában megtámadó adó fizetéséről volna szó. Kiemelték továbbá, hogy a polgárok nagy része termelésének veszélyeztetése nélkül elő sem tudná teremteni sajátjából a kölcsönnek egyszerre való visszafizetése végett tőle kívánt nagy adót s így kénytelenek volnának az ily polgárok önmaguk is kölcsönhöz folyamodni, a mi sokkal többbe kerülne nekik mint az államkölcson terheinek viselése, mert az állam nagyobb hitele révén olcsóbban szerezheti a kölcsönt, mint magánosok. Az államhitel bajainak orvoslása végett az államkölcsonnek egy szerre való visszafizetésére irányuló javaslat, mondja *Hunié*, csak azt eredményezné, hogy a beteg az orvosságtól pusztulna el.

Az államkölcsonnek lényege, alapeszméje is kizárja azonban, hogy az állam egyszerre fizesse vissza azt. Természetesen csak arra az esetre szól ez, ha maga a kiadás természete nem igényelte már

<sup>1)</sup> D L. e felfogás ismertetését és bírálatát főntebb a IV. fejezetben.

„H nme Dávid Közgazdasági Tanulmányai Körösi József fordításában 129. és köv. l.

<sup>2)</sup> L. Különösen Nebeniue: „Der Offentliche Kredit“. D i e t z e l i. m. VII. fejt. Leroy Beaulieu i. m. 188—190. l.

annak idején kölcsön helyett adónak alkalmazását. Tudjuk már a fentebb előadottakból, hogy az államkölcsön fogalmilag az államcélok megvalósítására szolgáló termelékeny befektetésnek, illetőleg az államéletet sújtó valamely csapás vagy válság enyhítésének vagy elhárításának oly eszköze, melyet az állam az adó közvetlen alkalmazása helyett akkor vesz igénybe, mikor csak a jövőben állapítható meg, vajjon az új befektetés az államéletet érő csapás vagy válság a polgárok közül kinek-kinek mennyire válik javára, mennyire kárára, mennyire befolyásolja azok szolgáltatási képességét és így csak a jövőben állapítható meg az is, mennyivel kell hozzájárulni kinek-kinek, mennyivel járulhat hozzá ki-ki a befektetés terheinek fedezéséhez.

Ha az államkölcsön az állami álló tőkébe nyer befektetést, tudvalevő, hogy termelő hatását nem fejtí az ki egyszerre a polgárok magántermelésére, illetőleg termelő erejét egyszeri ily hatás ki nem meríti, hanem tovább működik a termelési időszakok egész sorozatán át és minden időszakban értékének csak egy részlete megy át az általa termelt javak értékébe. Ehhez képest tehát az ily kölcsönnek visszafizetése is egy-egy termelési időszak végén csak oly mérvben történhetik, a mennyiben az azt képviselő álló tőke értékének egy-egy része a polgároknak a törlesztés eszközeit szolgáltató magángazdaságában termelékenyen elhasználtatott. Természetes, hogy ha a kölcsön útján létesített befektetésnek egyáltalán elmarad termelékeny hatása, ez esetben a kölcsön törlesztésének ez a mérve is elesik. Az improductív kölcsönnek egyik és pedig nem is legkisebb hátránya éppen az, hogy a visszafizetés tekintetében az iránytű elvesz. Az ilyen, valamint az oly kölcsönök visszafizetésére, melyeket terméketlen háború vagy más csapás tett szükségessé, nincs is más irányelv, mint az, hogy azok az állam viszonyai által engedett lehető legrövidebb időn belül fizetendők vissza. Még az ily kölcsönöket sem célszerű azonban egész összegükben egyszerre visszafizetni és pedig nemcsak az ezzel járó és fentebb jelzett gyakorlati nehézségek miatt, melyek az ily eljárást különben nem ritkán lehetetlenné is teszik, hanem azért is, mert a szóban levő kiadások hatása sem jelentkezik egyszerre; az a hullám, mely az illető kiadás szülő okából indult ki, esetleg évekig ott rezeg még a közgazdaság testében oly változásokat idézván elő az egyes magángazdaságokon, melyeknek lehető figyelembevételét a közteher elosztásánál az igazságosság követeli s melyeket figyelembe csak úgy vehetünk, ha e közterheket nem egyszerre, hanem

kisebb részletekben bizonyos idő lefolyása alatt vetjük ki a polgárookra.

Mindebből pedig az következik, hogy az államkölcsonök A issza fizetése nem egyszerre, hanem csak részletekben való törlesztés útján történhetik. Találunk oly kölcsönöket is, melyek látszólag ellentmondanak ez elvnek. Különösen az Egyesült-Államokban alkalmaztak és újabban Japán alkalmaz oly kölcsönöket, melyeknek egész összege egy bizonyos időpontban kerül visszafizetésre, a mely időpontig az állam csupán a kamatokat fizeti. Ez az ellenmondás azonban csak látszólagos. Az ily kölcsönök visszafizetésének alapgondolata is csak az, hogy az állam évenként bizonyos összeget fordít a kölcsöntőke törlesztésére, ezt azonban nem fizeti is ki azonnal, hanem kamatos kamattal gyümölcsözteti, míg a kölcsöntőke teljes összegét el nem éri. Ez az úgynevezett „amerikai rendszer“ nem egyéb, mint a *Price* eszméjén alapuló törlesztési alapnak egyik kiadása, melylyel alább még közelebbről foglalkozunk, mindenesetre látjuk azonban már itt, hogy habár a. kölcsöntőke külsőleg egész összegében egyszerre kerül is visszafizetésre, az állam ezt az összeget részletekből szándékozik összeállítani magának. Mindezeknél fogva alábbi fejtegetéseinkben a . törlesztés“ kifejezése alatt mindig a kölcsönnek részletekben való visszafizetését értjük.

2. Az államnak a részletekben való visszafizetés, a törlesztés megvalósítására többféle módszer áll rendelkezésére. Az első lényeges különbséget itt az teszi, hogy tervszerűen, állandóan avagy minden terv és rendszer nélkül végzi-e az állam a törlesztést. Előbbi esetben a bevételeknek kell a törlesztés szükségletéhez alkalmazkodni, illetőleg feltétlenül szükséges, hogy a rendes bevételek megállapítására a törlesztésnek fedezése is befolyással legyen. Utóbbi esetben ellenkezőleg a törlesztés igazodik a bevételekhez, ha van bevételi felesleg, törleszt, ha ilyen nincs, nem törleszt az állam. Elméletileg mondhatni ugyan, hogy szabad törlesztés mellett is tekintetbe vehető a bevételek megállapításánál a törlesztés szükséglete. A gyakorlatban azonban, mint látni fogjuk, a legtöbb esetben az állam csak azért fordul a szabad törlesztéshez, hogy bevételeinek előirányozásánál ne feshélyezze a rendszeres, állandó törlesztés szükséglete. Rendszeres, tervszerű törlesztésre a valóságban, a kivételektől eltekintve), csak úgy képes az állam, ha már a kölcsönfelvételi szerződésben megállapítja a *törlesztési tervet* és éppen azért, miután a törlesztési terv a kölcsönszerződés egyik

alkatelemét teszi, az államnak a kölcsön teljes visszafizetéséig e tervtől eltérni nem szabad. A törlesztésnek ez a rendszere, melynél tehát az állam szerződésszerűleg kötelezi magát a kölcsön tervszerű, állandó törlesztésére, a nélkül, hogy jogában állna attól eltérni, kötelező alapjának természeténél fogva *szerződésszerű törlesztésnek* nevezhető. Ellentéte ennek az a másik rendszer, mely mellett a törlesztés időpontjának és a törlesztésre szolgáló összegnek megállapítása teljesen az állam tetszésétől függ és melyet éppen azért *szabad törlesztésnek* nevezünk. A kettő közti átmenetet egy harmadik rendszer képviseli, mely mellett az állam nem vállal ugyan szerződésszerű kötelezettséget a törlesztés bizonyos menetének betartására; hogy azonban a törlesztés szakadatlan menetet mégis biztosítsa, megköti akaratát önmagával szemben és törvényben állapítja meg a törlesztés kisebb-nagyobb mérvű tervszerűségét. Megállapítja nevezetesen a törlesztés időpontjait, de többnyire nem állapítja meg előre teljesen szabatosan a törlesztésre felhasználható összeget. Megteheti ugyan ezt is és akkor a törlesztés e neménél is épp oly tökéletes a tervszerűség, mint a szerződésszerű törlesztésnél, nevezetesen a bevételeknek kell ez esetben is a törlesztéshez alkalmazkodniok. De megteheti azt is, hogy bizonyos bevételi forrásokat köt le csupán a törlesztés céljaira és ezeknek változó hozadékától függ a törlesztésre felhasználható összegek nagysága, a mely esetben, mint látjuk, ismét a törlesztés alkalmazkodik a bevételekhez. Mindenesetre közel áll azonban e rendszer a szabad törlesztéshez annál fogva, hogy mellette az állam csak önmagával szemben kötelezi magát a törlesztésre, saját egyoldalú akaratelhatározásával e kötelezettsége alól bármikor fel is okihatja magát, úgy hogy végeredményben ismét csak önmagának, illetőleg képviselőjének szabad akaratán fordul meg, hogy mikor és mennyit törleszzen az állam. Tekintettel arra, hogy addig, míg működik, a törvény parancsszaván alapul, a törlesztésnek ezt a rendszerét *törvényi törlesztésnek* nevezzük. Természetes, hogy különleg a szabad és szerződésszerű törlesztés is rendszerint csak törvényen alapul. A budget-törvénynek kell megállapítani ugyanis, hogy a netáni bevételi feleslegek esetleg törlesztésre fordítandók, ugyancsak a budget-törvény irányozza elő azt az összeget, mely a bevételekből a szerződésszerű törlesztés követelménye folytán mindenesetre kiszakítandó, eltekintve attól, hogy már a kölcsön felvételére felhatalmazó törvényben is kifejezésre kell jutni a szerződés szerint elvállalandó törlesztési kötelezettségnek. Mindazon-



által a törlesztési rendszerek tekintetében fentebb tett megkülönböztetésünknek megvannak okai és következményei. E megkülönböztetés mutat rá elsősorban az állam törlesztési kötelezettségének hatályára. Ha szerződésen alapul az, a hitelezők beleegyezése nélkül jogosai! törvénnyel sem mentheti fel magát alóla az állam. Ha viszont teljesen az állam szabad akaratán épül fel, törvény s< m szükséges a törlesztési politikának bármikori tetszésszerű módosítására. De ettől eltekintve, az az alap, melyen a törlesztés rendszere nyugszik, irányadó, mint látni fogjuk, a törlesztés technikai keresztülvitele eszközeink megválasztására is.

De ha nagy fontossága van a különböző törlesztési rendszerek közt fentebb tett, következményekben gazdag megkülönböztetésnek. annál csodálatosabb, hogy e megkülönböztetést a tudomány egyáltalán nem vezette még következetesen keresztül. *Síéin* például<sup>1)</sup> csak szabad és törvényi törlesztés közti különbséget ismer és úgy látszik, hogy a szerződés szerinti törlesztést is a törvényi törlesztés fogalma alá sorozza, amire vall az általa tett megkülönböztetésből levont az a következtetése, hogy csupán a szabad törlesztésnek célja a kölcsöntőke valóságos leszállítása. ellenben, ha az állam kötelezi magát a törlesztésre, ennek tulajdonképeni feladata az államhitelek fenntartása, a pénzügyi törlesztés. ) a mi szerinte onnan is kitűnik, hogy az állam hosszabb időn keresztül folytatandó törlesztésre kötelezi így magát, a nélkül, hogy kellő biztosítéka volna arra nézve, vajjon a törlesztések esedékessége idejében képes-e a valóságos törlesztésre. Már pedig ugyanez a lehetőség tényleg egyképpen fennforog a törvényi és szerződési törlesztésnél. A fentiekből kitűnik, hogy a *Stein* által tett ez a megkülönböztetés éppen nem tökéletes, még kevésbé tökéletes azonban az oly felosztás, melyet HecfceZ-nél találunk,) midőn • ik .1 törlesztési alappal végzett és a szabad törlesztés fogalmait állítja mással szembe. Legközelebb áll még felfogásunk *Wagmo-éhez,*) ki a szabad törlesztésen kívül kétféle törlesztést ismer és pedig „általános törlesztést“, mely az összes adósságokra kiterjed és „szerződés szerű törlesztést“. Miután az általános törlesztés kötelezettsége csak törvényen alapulhat, ez a fogalom körülbelül megfelel a törvényi törlesztés fogalmának, tekintettel azonban

<sup>1)</sup> J. m. 523 i.

<sup>2)</sup> L. fentebb a IV. fejezetben idevonatkozólag előadottakat.

L. a C o n r a d - L e x i s-féle „Handwörterbuch Der Staatswissenschaften“ VI. kötetében „Staateschulden“ című tanulmányát.

<sup>3)</sup> L. „Ordnung sib.“ 159. I.. továbbá ugyanakkor a B l u n t s c h l i - B r a t e r-félc Deutsches Staats-Wörterbuch X. kötetében „Staatsschulden“ című cikkét.

arra, hogy lehetséges oly törvényi törlesztés is, mely nem terjed ki az összes államadóságokra és viszont lehetséges oly általános törlesztés, mely szerződésen alapul, még sem fedi azt teljesen. *Wagner* felosztása a törlesztés hatásainak, az általunk tett pedig a törlesztés jogalapjának szem előtt tartásán alapul és nézetünk szerint amannál annyival tökéletesebb, mert egyszerűt, mint látjuk, a különböző hatások megvilágítása végett maga *Wagner* is csak kénytelen például a szerződésre, mint jogalapra hivatkozni, másrészt pedig mi sem akadályozza meg azt, hogy ily felosztás mellett is ne legyünk tekintettel a különböző jogalapokon folytatott törlesztési rendszerek hatásaira.

Áttérhetnénk ezek után a törlesztés technikai keresztülvitelének kérdésére, meg kell azonban ismerkednünk előbb a tervszerű törlesztés alapelveivel.

3. A tervszerű állandó törlesztés a gyakorlatban úgy jelentkezik, hogy az adós, államkölsönnél az állam, a kölcsön után nemcsak az évi kamatokat, hanem időszakonként fizeti még azonkívül a tőkének törlesztésre szánt bizonyos hányadát is. A kölcsön után évenként fizetendő, a kamat és tőketörlesztési részletből együttvéve alakuló ezt az összeget nevezzük a kölcsön „annuitásának. „Annuitásának, „törlesztéses járadékának ugyanis „az oh összeget nevezzük, mely egyenlő időközök bizonyos sorozatán keresztül fizetve, megszünteti a tartozást.“) A „törlesztéses járadék“ elnevezésénél különös súly helyezendő a „törlesztés“ szóra. „Járadék“ alatt ugyanis önmagában a vagyonból származó jövedelmet értjük. Tekintettel pedig arra, hogy viszont „jövedelem“ alatt a termelt javaknak csak az része értendő, mely újonnan járul valakinek törzsvagyonához, s mely éppen azért az illető vagyonnak csökkenése nélkül szükségletek kielégítésére felhasználható: míg a „törlesztéses járadékban, mint láttuk, a hitelező vagyonának egy része is bennfoglaltatik: mindezeknél fogva akkor, midőn az „annuitás“ által jelzett fogalmat magyarálni kívánjuk visszaadni, a „törlesztéses“ jelző elengedhetetlen a „járadék“ szó előtt, mely e jelző nélkül kölcsönnél csupán a kamatjövedelmet jelentené. Ezért nevezik viszont az oly kölcsönöket, melyekért csak kamatszolgáltatás jár: járadékkölcsönöknek.

Az állam az évjáradékszámolás és az ezen alapuló törlesztési

<sup>1)</sup> E. Cugnin: „Théorie Et Pratique De Pintérét Et De L'Aniortissement“ 1890. 44. 1., 79. p.

számolás segélyével<sup>1)</sup> megállapíthatja, hogy bizonyos kamat mellett bizonyos tőkének bizonyos idő alatt való törlesztésére évenként mily összeg szükséges. Az annuitás megállapítására kétféle módszer kínálkozik az államnak. Megteheti először is, hogy minden évben ugyanolyan összeget fordít a tőke törlesztésére; a tőketörlesztési részlet tehát állandó ez esetben, miután azonban a törlesztés előrehaladásával a hátralékos összeg után mind kevesebb és kevesebb kamat fizetendő, a törlesztéses járadéknak a kamatot képviselő része és így maga a törlesztéses járadék is évről-évre kisebbedik.

Ez a módszer azonban, melynél tehát mint látjuk, a törlesztés *állandó törlesztési részlettel és változó annuitással* történik, ma már alig használatos. A törlesztés újabban *állandó annuitás és változó törlesztési részlet* alapulvétele mellett történik, a mely módszernek az előbbeni fölött jelentékeny előnyei vannak. A mennyiségtan segélyével könnyen megállapítható, hogy mekkora az az időszakonként egyenlő összegben elfizetendő törlesztéses járadék, mely úgy a hátralékos tőke utáni kamatokat, mint a tőketörlesztési részletet is magában foglalva, bizonyos idő elteltével a kölcsön megszűnésére vezet. Ez a törlesztéses járadék könnyen felbontható elemeire és könnyen megállapítható, hogy mennyi esik abból a kamatra és mennyi a törlesztésre. Az első év végén ugyanis az annuitás kamatrészelete egyenlő az egész kölcsönösszeg kamatával; a mivel ennél több az annuitás, ez a tőketörlesztésre esik. Ha levonjuk ezt a tőketörlesztési részletet az eredeti tőkéből, megkapjuk azt a tőkét, melylyel az állam a második év elején tartozik; a második év végén kamatfizetésre már csak annyi kell, a mennyi a második év kezdetén még törlesztettnek nem tekinthető tőke után jár s miután ez mindenesetre kevesebb, mint az első évben volt, természetesen, hogy a folyton egyenlő törlesztéses járadékból több jut a tőketörlesztésre és így megy ez évről évre tovább. Az egyenlő törlesztéses járadékban a kamat folyton csökken, a tőketörlesztési részlet folyton növekszik.

Az állandó törlesztéses járadéknak előnye a változó fölött abban áll, hogy ugyanegy nagyságú tőketörlesztési részlet felhasználása mellett a törlesztést gyorsabban végzi. Ha pedig a változó

<sup>1)</sup> L. az idevonatkozó politikai számtani műveket, pl. Weninger Vince: „Politikai számtan” kiad. 1875., 272. és köv., továbbá 285. és köv. lapokat. Továbbá Cugn i n-nak már i. m.-n kívül Baerlocher: „Handbuch von Zinsens-, Renten- Anleihen-, Obligationen-Rechnung“ 1886. Brasi lier: „Théorie Mathématique Des Placements Et Einprunts 4 Long Terme“ 1891—1893. Vintéjoux et J. de R e i n a c h: „Eormnles Et Tables DIntérêts C’omposés et D’Annuités“ 1879.

törlesztéses járadékkal is oly gyors törlesztést akarunk, mint az állandóval, e végből a tőketörlesztésre aránylag nagyobb összeget kell fordítani. A változó annuitással való törlesztés egyenlőtlenül osztja el továbbá az egymást követő törlesztési időszakokra a kölcsön terhét és pedig úgy, hogy legnagyobb az kezdetben, a törlesztés előhaladásával pedig csökken. Ennek megokadatosására azonban nincs semmi alap; ellenben igenis feltehető, hogy az államnak éppen a kölcsön felvételét közvetlenül követő időben esik leginkább nehezére- annak törlesztése.<sup>1)</sup> És végül a törlesztés állandó annuitással sokkal kevesebbe is kerül az államnak, a mi igen természetes is, mert a törlesztés utóbbi esetben a kamatos kamat, a változó annuitás mellett ellenben csak egyszerű kamat felhasználásával történik.

A törlesztés eme két módjának menete és hatása legvilágosabban szembevetünk, ha azt egyszerű példán mutatjuk ki. Vegyünk csak egy 5 százalékkal kamatozó 100 koronás kölcsönt és tegyük fel, hogy az adós 10 koronát szán évenként annak törlesztésére. Az államkölcsönöknél, melyeknél óriási összegekről van szó, a tőketörlesztési részlet természetesen nem lehet a kölcsön 10 százaléka; ha az államkölcsön igen nagy, nagy megerőltetésbe kerül az államnak évenkénti 1—1<sup>1</sup>/<sub>2</sub> százalékos tőketörlesztés is. Hogy mekkora legyen a tőketörlesztési részlet, nagyban függ a kölcsön által létesített befektetés természetétől, az állam vagyoni, pénzügyi helyzetétől.<sup>2)</sup> Minél kisebb a törlesztési részlet, annál tovább tart természetesen a törlesztés.<sup>3)</sup> Itt, a hol csupán a törlesztés menetének be-

<sup>4)</sup> Ha nem az állam, hanem pl. részvénytársaság törleszti ilyképpen kölcsönét, hozzájárul még az a további hátrány, hogy azok, kik a törlesztés kezdetén részvényesei a társaságnak, sokkal rosszabbul járnak, mint a későbbi részvényesek.

<sup>2)</sup> L. e tekintetben pl. Stein i. m. 543. és köv. 1. I. K ö r n e r i. m. 50. és köv. 1.

<sup>3)</sup> A törlesztés gyorsaságát természetesen a kamatláb is befolyásolja. Minél nagyobb ez. annál gyorsabb ugyanazon tőketörlesztési rész mellett a törlesztés. B a u r o s t á i k e részben következő táblázatot közli (i. m. 352. 1.):

Tőketörlesztési rész a tőke százalékában	Az adósság kamatlába	Az évek száma	Tőketörlesztési rész a tőke százalékában	Az adósság kamatlába	Az évek száma
1/2	5	50	1 <sup>1</sup> / <sub>10</sub>	4	31
"	4	56	"	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	33
"	3	66	"	3	36
"	5	37	"	6	24
"	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	38	"	5	26
"	4	42	"	4	29
"	3 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	44	"	3	31
"	3	47	"	5	22
1 <sup>1</sup> / <sub>10</sub>	5	29	"	4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub>	23

mutatásáról, a kétféle törlesztési módnak szembeállításáról van szó, éppen a betekintés megkönnyítése és az eredmények szembe-tűnővé tétele végett célszerű az előbb említett egyszerű példának alkalmazása:

49 Törlesztés változó annuitással. 10 százalék a tőketörlesztési részlet, 5 százalék a kamat, az állam az első év végén 15 koronát fizet a hitelezőnek. A második év elején már csak 90 korona a tőketartozás, mely után a kamat csak 4:5 korona, az állam a második év végén tehát már csak 14 5 koronát fizet járadék-képen és tőketartozása a harmadik év elején 80 korona lesz s így tovább. Táblázatba foglalva a törlesztés menetét:

Év	Hátralékos tőke az év elején	Járadék	Tőketörlesztési rész	Kamat	A járadék kifizetése után a köv. évre maradó tőke	Az év végéig törlesztett tőke
1	100	15.—	10 + 5.—		90	10
2	90	14-5	10 -1- 4-5		80	20
3	80	14 —	10 -f- 4-		70	30
4	70	13-5	10 4- 3-5		60	40
5	60	13 —	10 - - 3.—		50	50
6	50	12-5	10 - 25		40	60
7	40	12.—	10 + 2.—		30	70
8	30	11-5	10 + 1-5		20	80
9	20	11.—	to H H 1-		10	90
10	10	10-5	10 4- 0-5		“	100
		1275	100 + 27'5			

Látjuk tehát, hogy a törlesztés e módja mellett a törlesztés 10 évig tart. Az annuitás folyton csökken, az első évben 15 korona, az utolsóban 10 5 korona, okozza pedig a csökkenést a tőketörlesztési résziét állandósága mellett a hátralékos tőke utáni kamat folytonos csökkenése. Az állam tőketörlesztésre és kamatra elfizet a kölcsön teljes törlesztéséig összesen 127 5 koronát.

B) Törlesztés állandó annuitással. Az állam az évi törlesztésre 15 koronát szán. Ebből 5 százalék lévén a kamatláb, 5 korona esik kamatra és így a tőketörlesztésre marad 10 korona. Az első év végén törlesztvén 10 korona, a második év elején marad 90 korona. Miután az összeg után 5 százalék mellett a kamat 4 5 korona, a 15 koronát kitevő állandó annuitásból tőketörlesztésre

esik 10'5 korona, úgy hogy a harmadik év elején a tőke már csak 79.5 korona s így tovább. Lássuk a törlesztés menetét táblázatban:

Év	Hátralékos tőke az év elején	Járadék	Tőketörlesztési rész	Kamat	A járadék kifizetése után a köv. évre maradó tőke	Az év végéig törlesztett tőke
1	100	15	10 -i	- 5	90	10
2	90	15	10'50 +	4-50	79-50	20-50
3	79-50	15	1102 -	3-98	68-48	31-52
4	68-48	15	11-58 -	3-42	56-90,	43-10
5	56-90	15	12-15 -	2-85	44-75	55-25
6	44-75	15	12-76 +	2 24	31-99	68 01
7	31-99	15	13-40 -	1-60	18-59	81-41
8	18-59	15	1407 -J-	0-93	4-52 i)	95-48
		1120(+4-52)	95'48	24-52		

A törlesztés e módja mellett tehát a törlesztés csak nyolc évig tart. Az annuitás mindig egyenlő, de  $a$  kamatrész csökkenésével folyton emelkedik benne a tőketörlesztési részlet. Míg a változó annuitással való törlesztés mellett az állam tőkében és kamatban 127\_5 koronát fizet el. a törlesztés most tárgyalta módja mellett e célra csupán 124 52 korona szükségeltetik. Jóval nagyobb természetesen a különbség, ha a törlesztés menete nem oly gyors, mint fenti példánkban, ha nevezetesen az egyszerű és kamatos kamattal való számítás közti különbség hosszabb időn keresztül érvényesülhet, a mint az államkölsönök törlesztése tényleg rendszerint több évtizedig eltart,<sup>2)</sup> vagy a mi ezzel egyet jelent, ha az annuitás kisebb. Ha például fenti példánkban a 10 korona törlesztésére az első évben nem 15 koronás járadékot fordítunk, hanem csak 6 koronásat, melyből 5 korona esik a kamatra 1 korona a tőketörlesztésre, akkor állandó annuitás fizetése mellett a kölcsön törlesztése mintegy 36 évig tart és ez idő alatt az állam kamaton és tőketörlesztésben csak 216 koronát fizet e kölcsön után; ha ellenben az 1 százalékos tőketörlesztési részlet marad állandó és az annuitás változik, akkor a törlesztés csak 100 év alatt nyer befejezést és tőkére és kamatra 352 5 koronát fordít ez idő

<sup>1)</sup> Ez a hátralék rendszerint az utolsó járadékkal együtt kerül kifizetésre.

<sup>2)</sup> Szembetűnő azonban mind e két törlesztési módozat előlve a fölött, ha a kölcsön a tizedik év végén egyszerre fizetetik vissza. Tíz év alatt elfizet ugyanis az állam 5% kamat mellett 50 koronát kamatban, a tizedik év végén ehhez 100 korona tőke, vagyis az egész kölcsön után fizet az állam 150 koronát. Ha tovább tart a kölcsön, természetesen még nagyobb a különbség.

alatt az állam Még többbe kerül neki természetesen a kölcsön, ha a 100 év után egyszerre fizeti vissza az egész tőkét, mert ez idő alatt csak maga a kamat 500 koronára rúg, mihez hozzászámítva a 100 korona tőkét, az egész kölcsön 600 koronába kerül.

4. Megállapítottuk a fentiekben, hogy az államkölcsönök törlesztése az állandó járadék fizetése útján történhetik legcélszerűbben. A törlesztésnek ezen az utón való keresztülvitele is azonban többféle rendszer alkalmazására nyújt lehetőséget. Az államkölcsönnél ugyanis az adós egy, a kölcsön is egy, a kölcsönben azonban kisebb-nagyobb hozzájárulással több hitelező is részesedik. E részesedés megkönnyítése, a hitelezők követelésének forgalomképessége érdekében, a kölcsön egésze apróbb, *civilei ek-nek* nevezett részekre van szétbontva. Azt a járadékot, mely a törlesztési részletet és a még hátralékos töke után járó kamatot tartalmazza, az állam az egész kölcsönre való tekintettel önmagára nézve egységes összegben állapítja meg. Ha a kölcsön 100 millió, a kamatláb 5 százalék és az állam 6 százalékos járadékkal fizeti a törlesztést és kamatokat, akkor saját szempontjából az államra az a lényeges, hogy a kölcsön után évi 6 milliót kell bizonyos ideig fizetnie. Nem így áll a dolog a hitelezők szempontjából. Ennek a tízmillió járadéknak a kifizetésére ugyanis többféle mód áll rendelkezésre. E helyen csak a jellegzetes lehetőségekre szorítkozunk és mellőzzük például annak kiemelését, hogy a járadék kifizethető fél-, harmad- és negyedévenként is, hogy a kamat nem időszakonként, hanem egyszerre is fizethető a hitelezőknek és pedig akkor, mikor kinek-kinek közülök tőkéje is visszafizettetik, (a mi különösen a nyereség-kölcsönöknél fordul elő). Lényeges eltérést tanúsítanak azonban egymás közt a törlesztési járadék felhasználásának következő módjai:

Az állam feloszthatja először is az annuitást annyi részre, a hány címletre van az egész kölcsön darabolva. Egyáltalában nem veszi számításba, hogy az annuitás tulajdonképpen két elemből, törlesztési részből és kamatból áll, hanem mindenik címletre kifizeti az egész kölcsön utáni annuitás annyiad részét, a hányad részét a kölcsöntőkének a címlet kiteszi. Az egyes címletekre időszakonként kifizetett összegek tehát maguk is az annuitás jellemző Jónásaival bírnak, van bennük törlesztési részlet és kamat. Valamennyi címlet egyszerre, egyenlő arányban törlesztődik és így a címletek tulajdonosai, a hitelezők is egymás közt teljesen egyenlő elbánásban részesülnek. Egyszerre támad követelésük, egyszerre

is szűnik meg. A törlesztésnek ez a módja vezet el a *szorosabb értelemben vett törlesztéses járadékkölcsönök* fogalmához.

Eljárhat azonban az állam akképen is, hogy a törlesztéses járadéknak összegét elemeire bontja, külön választja a törlesztési részletet az annuitásban foglalt kamattól. Az utóbbit szétosztja a kölcsön valamennyi még létező címletének tulajdonosa közt, a törlesztési részletet azonban nem valamennyi címlet tőkekövetelésének részleges törlesztésére, hanem arra használja fel, hogy abból annyi címletet, a mennyire futja, teljesen visszafizessen. Hogy melyek legyenek az annuitás esedékessége alkalmival törlesztendő címletek, rendszerint sorshúzás állapítja meg. Nincs kizárva azonban az sem, hogy a törlesztendő címleteket nem sorshúzás, hanem visszavásárlás útján vonja be az állam.<sup>1)</sup> Az egyenlőség a hitelezők közt ezzel megszűnik. Különösen, ha jóval névértéken alól kibocsátott kölcsönről van szó, a hitelezőnek nagy érdeke fűződik hozzá, hogy éppen az ő címlete kerüljön mielőbb névértékben való visszafizetésre, mert ez esetben a kamatban hozott áldozat nem éri még fel azt az előnyt, mely a tőkenyerességben, a díjban reá háramlik. ) Minél előbb kerül tehát visszafizetésre valamely címlet, annál nagyobb tulajdonosának előnye a többi címlet tulajdonosa fölött. Éppen a sorsjátéknak belevonása a törlesztés menetébe és az a körülmény, hogy a törlesztésnek e módozata mellett a hitelezők egy összegben kapják meg egész tőkekövetelésüket, igen nagy mértékben hozzájárul ahhoz, hogy a kölcsön törlesztésének ez a módja a hitelezők előtt kedveltebb legyen. A törlesztésnek ez a módja vezet el különben a *törlesztéses kötvénykölcsönök* fogalmához.

Megtörténhetik végül, hogy az állam a járadéknak kamatrészletét nem osztja fel teljesen a hitelezők közt, hanem az így megtakarított összegekből kisebb-nagyobb nyereségeket alkot és azokat a sors által erre kijelölt hitelezőinek juttatja. A járadék fizetésének ez a módja rendszerint a törlesztés előbbi módjainak kapcsolatban nyer alkalmazást. Az állam a járadéknak törlesztési részletét sors által kijelölt egyes címletek teljes törlesztésére fordítja. Esetleg kifizeti e címletekre a kihúzásukig utánuk esedékessé vált és addig visszatartott egyszerű kamatot is. Ha fizet is azonban kamatot a visszafizetésre kerülő címletekre, alacsonyabb ka-

<sup>1)</sup> így pl. 1904-ben Mexikó 40 millió arany márkányi 50 év alatt egyenlő annuitásokban olyképpen törlesztendő kölcsönt vett föl Németországban, hogy a törlesztés 1904. december 1-től 1909. december 1-ig félévenkénti sorshúzás és al pari visszafizetés, ez időtől fogva pedig vagy visszavásárlás vagy névértékben való sorshúzás útján történik.

<sup>2)</sup> L. IV. fejezet 7. pont.



matláb mellett számítja azt, mint a minőt a kölcsön felvétele alkalmával létezett piaci kamatláb indokolna. Abból tehát, a mit megtakarít annak folytán, hogy a hitelezőknek kamatot egyáltalán nem, vagy csak olyat fizet, mely kisebb a piaci kamatláb által indokolnál; hogy továbbá ez utóbbi esetben is csak a címlet visszafizetése alkalmával fizeti ki az egyszerűen számított kamatot, míg az addig visszatartott kamatot ő maga, kamatos kamattal gyümölcsöztetheti, ebbeli megtakarításaiból tehát több-kevesebb, kisebb-nagyobb nyeresémet létesít az állam, melyeket a sorshúzás szerint visszafizetendő címletek közül ismét csak a sors által kijelöltekre fizet ki. Míg tehát e törlesztés előbbi módjánál a sors befolyása csak a visszafizetés időpontjának megállapítására szorítkozik, addig az a törlesztés most tárgyalt módja mellett a visszafizetés időpontján kívül a visszafizetendő összeg tekintetében is döntően érvényesül. A nyerési esélyek még nagyobbak, a hitelezők egyenlőtlensége még kiáltóbb. Ezekben a körülményekben gyökereznek éppen előnyei és hátrányai a törlesztés eme módjának, mely elvezet bennünket a *nyeresémi-kölcsönök* fogalmához.

A járadék elvén alapuló törlesztés mind e három főalakzatának meg vannak saját előnyei és hátrányai, melyekkel alább még részletesen kell foglalkoznunk. Jtt csak azt kell megjegyeznünk, hogy a szóban levő törlesztési módzatok alkalmazása korántsem függ egyedül előnyeiktől és hátrányaiktól, hanem függ jórészen a kölcsön felvételének, a kölcsönügyi közigazgatásnak ától a sajátos rendszerétől, mely az illető állam gazdasági sajátosságainak, kölcsönügyi hagyományainak, kölcsönpolitikája által elérni szándékolt célzatainak folyománya képen az illető államban érvényben van. Mielőtt azonban rátérünk annak a befolyásnak rövid megvilágítására, melyet a kölcsönügyi közigazgatás ált alános rendszere a törlesztés módjának megválasztására gyakorol, foglalkoznunk kell még előbb a törlesztés technikai keresztülvitelének módszereivel is.

5. A kölcsön törlesztésének technikai keresztülvitelére, végrehajtására az eljárásnak következő három jellegzetes módja kínálkozik: a törlesztésre szánt összegnek aránylagos felosztása valamennyi hitelező közt (*a*); a törlesztésre szánt összegnek oly felhasználása, hogy abból a címletek közül csak egyesek, de ezek aztán teljesen törlesztessenek, mi végből a törlesztendő címleteket vagy kisorsolják *b*); vagy a nyílt piacon visszavásárolják (*c*). Az állam a kölcsön felvétele alkalmával a törlesztés e módozatai-

nak bármelyikét fenntarthatja magának, mindazonáltal a törlesztés különböző rendszereinek a törlesztési módozatok egyike vagy másika felel meg inkább.

A szerződés szerint tervszerűen törlesztendő kölcsönök visszafizetésére nevezetesen két mód kínálkozik elsősorban: -és pedig *a)* vagy valamennyi követelésnek részleges törlesztése, a mely esetben az állam a törlesztési részletet a kamattal együtt ez utóbbi módjára fizeti; vagy *b)* sorshúzás alkalmazása ama címleteknek megállapítására, melyek teljes összegükben, névértékükben törlesztendőek. Bármelyiket akarja a törlesztés e módjainak, elengedhetlen feltétel, hogy alkalmazásuk jogát már a kölcsön felvételekor fenntartotta magának az állam. Erre irányuló külön kikötés nélkül ugyanis a hitelezők egyike sem kényszeríthető arra, hogy követelését bár egészében, de csak akkor kapja meg, mikor azt az államnak sorshúzás útján megállapítani tetszik és így esetleg hátrányosabb helyzetben legyen, mint azonos feltételek mellett vele együtt szerződött többi hitelező-társai. Fentebb láttuk már ugyan, hogy bizonyos idő eltelte után a kölcsön az adós részéről bármikor felmondható.) Azt lehetne hinni, hogy ez a szabály alkalmazható a kölcsön egyes részeire is. Tényleg azonban az államkölcsön az adós szempontjából egységes adósság és így a törvényben megállapított feltételek fennforgása esetében is a visszafizetés időpontjának megválasztása tekintetében csupán a kölcsön egészére vonatkozólag határozhat szabadon az állam, de nem vonatkozhat ebbeli joga a kölcsön egyes részeire.

Éppen azért, ha az állam a részletekben való visszafizetés jogát magának már a kölcsön felvétele alkalmával fenn nem tartotta, ha a törlesztést nem szerződés alapján folytatja, a törlesztés végrehajtására más eszközről kell gondoskodnia. Ha tehát az állam szabad, vagy csak törvényen nyugvó törlesztést folytat, egyáltalán, ha a kölcsön visszafizetésének említett módjai iránt a hitelezőkkel már a kölcsön felvételének idejében meg nem egyezett, a törlesztésnek csak azokra a címletekre lehet szorítkoznia, melyeket az illető címletek tulajdonosai e végből az államnak önként ajánlanak, melyeket tehát az állam a nyílt piacon szabadon vásárol össze (*c*). A szabad és többnyire a törvényi törlesztésnek lényegével ellenkezik az, hogy a törlesztést sorshúzás vagy járadékfizetés alakjában végezze az állam. Mert a törlesztésnek mind e két módja a legszigorúbb tervszerűséget tételezi fel; feltételezi neve-

<sup>1)</sup> L. IV. fejezet.

zetesen, hogy az állam már a kölcsön felvétele alkalmával számot vessen a tekintetben, hogy minden évben mennyit szükségei a törlesztés és a tekintetben, hogy ezt a szükségletet a bevételekből mindegyesre fedeznie kell. Ellenben úgy a szabad, mint többnyire a törvényi törlesztésre is fordítható összeg mindig csak esetleges, a bevételektől függ, előre meg nem állapítható és így nem szolgálhat annak a tervszerű, szabatos számításnak alapjául, melyet úgy a járadék-fizetés, mint a sorshúzás útján való törlesztés feltétlenül megkíván.<sup>1)</sup> Míg azonban a szabad és a törvényi törlesztés a tőzsdei visszavásárláson kívül minden egyéb törlesztési módot kizár, nem mondható viszont, hogy a szerződés szerinti törlesztés, melynek főeszközei, mint láttuk, a járadékfizetés és sorshúzás, kizárja a tőzsdei visszavásárlást. Sőt ellenkezőleg, kiköthető az, hogy a kölcsönnek bizonyos hányada időszakonként visszavásárlás útján is törleszthető,<sup>1)</sup> nem is szólva arról, hogy a szerződés szerint sorshúzás vagy visszavásárlás útján törlesztődőknél is vásárolhat vissza címleteiből az állam, a szerződési mellett érvényesítheti a szabad törlesztést is, ha éppen annyi a bevétele, hogy marad még feleslege a szerződésül felül a visszavásárlás útján végzendő szabad törlesztésre is.

Vizsgálva már most a törlesztés említett különböző módzatainak előnyeit és hátrányait, a mi részletesen egyébként még alábbi tárgyalásainknak feladata, már itt meg kell jegyeznünk, hogy először is a címleteknek járadékszerű törlesztése csak bizonyos, a kölcsön ügygyei csak távolabbi vonatkozásban levő feltéte-

<sup>1)</sup> Az a felfogás, hogy a szabad törlesztés sorshúzás útján nem hajtható végre, nincs meg általánosan elismervé. L. az ellenkező felfogást pl. Baumstark i. m. 292. lapján, úgyszintén M. a. x. H. e. c. k. e. l-nek „Staatsschulden“ című már idézett cikkében l. Conrad-Lexis-féle „Handwörterbuch“ VI. köt. 961. l. Az ellenmondás a két felfogás közt onnan származik, hogy Heckel, mint láttuk, szerződés szerinti törlesztést egyáltalán nem ismer, sőt a törvényi törlesztést is a szabad törlesztéshöz számítja, a mi szerintünk helytelen. E felfogásnak folyományaképpen Heckel szerint a szabad törlesztés technikai keresztültételére szabadon választhat az állam a tőzsdei visszavásárlás kisorsolását, sőt a közt is, hogy egyszerűen bevonja a tetszése szerinti címleteket. Hogy ez a felfogás teljesen helytelen, nyilvánvaló. Az államra nézve a kölcsön egyenes jogs iszony es a kölcsönpolitikának legelemből, jogon és igazságon alapuló szabóivá. hogy ugyanannak a kölcsönviszonynak alapján álló hitelezők az állam részéről egyenlő hiten elbánásban ne részesüljenek. Hiszen kiváló pénzügyi írók még arra az esetre is kifogásolják az egyenlőtlen elbánást, ha szerződésen, maguk a hitelezők által óhajtott és kikötött sorshúzáson is nyugszik az. De nem a legnagyobb igazságtalanság volna-e. ha tetszése szerint kijelölendő hitelezők címleteit egyszerűen bevonhatná, de meg az is, ha a hitelezők beleegyezése nélkül, sorshúzás útján állapítaná meg az állam, hogy mely címleteket vonjon be, miközülkülönösen az alacsonyabb kibocsátású kölcsönök ml mindegyik hitelezőnek nagy érdemű fűződik ahhoz, hogy minél előbb megkapja az állami hitelezett tőke névértékét. Más dolog természetesen, ha a hitelezők már a kölcsön felvétele idejében belenyugszanak az ily feltételbe, de akkor már nem szabad, hanem szerződés szerinti törlesztésről van szó. A szabad törlesztésnek azonban már egyik alapfogalma kizárja a tőzsdei visszavásárláson kívül minden egyéb törlesztési módot, az a gondolat tudniillik, hogy ha az állam nem köti meg magát a törlesztés tekintetben, hanem tetszése szerinti időben vásárolja vissza címleteit, akkor olcsóbban történhetik a törlesztés, mert törleszthetők így a címletek nem név-, hanem annál esetleg jóval alacsonyabb piaci értékükön.

<sup>1)</sup> L. főntebb a 170. lapot.

lek fennforgása esetében bizonyul célszerűnek. A tőkének részletekben való visszafizetése ugyanis a hitelezőkre azt a nagy veszélyt rejt magában, hogy a járadékban időszakonként rendelkezésükre nyert, aránylag csekély törlesztési részletet, melynek révén a járadék nem sokkal nagyobb, mint ha csupán, kamatot kapnának, ez utóbbival együtt fogyasztási célra használják él, tőkésíteni elmulasztják és így a visszafizetett tőke, a visszafizetés módjánál fogva, ebbeli természetét elveszti, legalább a hitelezők termelésére nézve elvesz. A visszafizetésnek ez a módja tehát csak ott veszélytelen, hol a közgazdasági intézmények akként alakultak, hogy azok a hitelezők tőkevesztesége ellen kellő biztosítékot nyújtanak. így van ez például Angliában, a járadékszerű törlesztés tulajdonképeni hazájában, nemcsak azért, mert a hitelezőknek a kölcsönből származó követeléseit az állam túlnyomóan bankárok kezéhez fizeti, kik a törlesztési részletek tőkésítését a hitelezők számára elvégezhetik,<sup>1)</sup> hanem azért is, mert ezt a tőkésítési műveletet a hitelezők számára biztosító társaságok is nagyban űzik Angliában. Franciaországban már egészen másképen áll a dolog. Végeznek ugyan járadék fizetésével törlesztést Franciaországban is és pedig nem is jelentéktelen méretekben, azonban csak oly esetekben, melyekben a hitelező jogi személy, midőn például iskolaépítésből kifolyólag városokkal vagy vasúti építkezésből kifolyólag vasúti társaságokkal szemben fennálló tartozások törlesztéséről van szó. a mely jogi személyek könnyebben biztosíthatják magukat a tőke elfecsérelése ellen.<sup>2)</sup> Tulajdonképeni törlesztéses kölcsönét azonban (rente amortissable) a sorshúzás útján kijelölt címletek egész tőkeértékének egyszerre való visszafizetésével törleszti Franciaország és pedig éppen azért, mert mint *Léon Say*. e kölcsöntípus megteremtője, a francia képviselőházban tartott egyik beszédében kifejtette,<sup>3)</sup> a kölcsönügyi közigazgatás és a közgazdasági intézmények nem alakultak akként Franciaországban, hogy azok a járadékfizetés útján a hitelezőket fenyegető tőkeveszteség veszélyével szemben biztosítékot nyújthatnának.

Az államkölcsönök egyes címleteinek járadékszerű törlesztése a törlesztés e módjának említett veszélyénél fogva tényleg csak elvétve fordul elő, a törlesztés technikai keresztülvitelének

<sup>1)</sup> L. e tekintetben, de általában ama széleskörű szerepet illetőleg, mely a bankároknak az államkölcsönök körül Angliában jutott: Stein i. m. II. kötet 480. és kör. I. Heckel i. cikkét 958. és köv. lap.

<sup>2)</sup> Nekünk is vannak járadékszerű törlesztés alá eső adósságaink, de szintén csak vasúttársaságokkal szemben, így pl. a Déli vaspályatársasággal szemben a Zágráb—károlyvárosi vasút, az osztrák-magyar vasúttársasággal szemben magyarországi vonalainak megváltása fejében.

<sup>3)</sup> 1890. dec. 10-én, idézve Lévy-Ullmann i. m.-ben a 66. és 67. lapon.

leggyakrabban használt eszközei a tőzsdei visszavásárlás és a kisorsolás.

Hogy e két módszer közül melyiket alkalmazza az állam, mint láttuk, első sorban attól függ, hogy vájjon egyrészt szabad vagy törvényi, másrészt pedig szerződészerű törlesztést folytat-e, a mennyiben előbbieknél a sorsolás útján való törlesztés egyáltalán ki van zárva. A pénzügyi íróknál gyakran találkozunk oly fejtegetésekkel, melyek arra vallanak, hogy az illető Írók a különböző, nevezetesen a szabad, a törvényi, a szerződési törlesztési rendszerek előnyeit és hátrányait magának a törlesztés keresztülviteli módozatának, a visszavásárlásnak, illetőleg kisorsolásnak tulajdonítják. Felsorolják például a visszavásárlásnak oly tulajdonságait, melyek tulajdonképpen a szabad vagy törvényi törlesztés jellemző vonásai. Azért szorosan meg kell itt különböztetnünk azt, mit kell a törlesztés technikai keresztülvitelének és mit magának a törlesztési rendszernek tulajdonítani. Teljes képet e tekintetben csak akkor nyerünk, ha a különböző törlesztési rendszerek sajátosságait is kimutattuk, a mi az alábbiak feladata, míg itt arra kell szorítkoznunk, hogy a visszavásárlást és kisorsolást, elvontan minden törlesztési rendszertől, állítsuk egymással szembe.

A törlesztés technikai kivitelének mind e két módját egyrészt az államnak, mint adósnak, másrészt a hitelezőknek szempontjából kell mérlegelni. A járadékszerű törlesztéssel szemben a törlesztés mind a két szóban forgó módjának megvan az az előnye, hogy a hitelezők követelésüket tőkésítve kapják vissza és így a gazdaságellenes elhasználás veszélye kevésbé fenyegeti őket. Ezen belül azonban lényeges különbséget tehet az, hogy sorsolás mellett követelésük névértékét, visszavásárlás mellett pedig árfolyamszerű értékét kapják meg. Ez utóbbi lehet ugyan esetleg a névértéknél magasabb is, — a pénzügyek történetében nem egy esetet találunk, midőn az állam pari árfolyam fölé emelkedett kölcsönének conversióját elmulasztva, parin felül vásárolgatta vissza címleteit, mint például Ausztriában történt az 1851. és 1852-iki kölcsönökkel,<sup>1)</sup> 1825 előtt Franciaországban az 5%-os járadékkal<sup>2)</sup> — ilyesmi azonban, különösen ma már, csak igen kivételesen történhetik meg, mert a conversio jogosultsága, az állam ebbeli kötelezettsége, ma már annyira minden kétség fölött áll, hogy az állam, ha a kölcsön árfolyama indokoltta teszi, valószínűleg el nem mulasztja azt; ebben az esetben pedig a visszavásárlás ismét pari alatt tör-

<sup>1)</sup> L. Wagner: „Ordnung stb.“ 1G6. 1.

<sup>2)</sup> Leroy-Beaulieu: i. m. 339. és köv. 1.

ténhetik, a mi különben a visszavásárlás alkalmazásának, ott. hol egyébként sorsolás is alkalmazható volna, tulajdonképeni alap-gondolata. De éppen ebből, hogy tudniillik a visszavásárlás alkalmazásánál igen fontos szerepet játszik az államnak az a szempontja. hogy így kevesebbet kell fizetnie a hitelezőnek, mint sorsolás esetében, ebből tehát az következik, hogy a hitelezőkre a sorsolás többnyire előnyösebb, mint a visszavásárlás, a mi kihatással van viszont az állam hitelére.

Nem áll ez természetesen az esetre, ha a sorsolás útján törlesztendő kölcsönnek conversiója bármi oknál fogva ki van zárva s az ily kölcsön árfolyama pari fölé emelkedik. Midőn ugyanis az állam ily esetben a kisorsolt címleteket mégis csak névértékben téríti vissza, ezeknek tulajdonosai megkárosodhatnak. A hitelezők így előálló veszteségének megakadályozása külföldön (pl. Franciaországban) már biztosítási ügylet tárgyául is szolgál, melynek alapján t. i. a biztosító társaságok a kisorsolásból származó árfolyamvesztéséget magukra vállalják, a kisorsolt címletekért még ki nem sorsolt címleteket szolgáltatván ki az előbbieik tulajdonosainak.

A hitelezők szempontjából megjegyzendő még, hogy vannak, kik méltányosabbnak látják a  $\wedge$  issza vásárlást, mert az állam ilyképen csak azokat a címleteket törleszti, melyeket e végből neki följáróknak.) Ennek az érvek azonban nézetünk szerint nem tulajdonítható semmi jelentőség, mert ha a hitelező súlyt helyez az államkölcsön címletének tulajdonára, névértékben kisorsolt címlete helyett esetleg alacsonyabb árfolyamon vehet rögtön másikat.)

Vannak ugyancsak, kik a sorsolást azért tartják hátrányosabbnak. mert kényelmetlen az a hitelezőnek, hogy a sorsolási jegyzékeket állandóan figyelemmel kísérje és könnyen megkárosodhatik esetleg, ha a kisorsolásból származó jogait idejében nem érvényesíti. ) Ez az érv azonban szintén nem jöhet figyelembe, csak annyi a jelentősége, mintha a földbirtokos azon panaszkodnék, hogy a földet meg is kell művelnie és a termést munka árán kell beszednie. Az a vagyon, mely egyéb munkát nem igénylő módon úgy jövedelmez, mint az államkölcsönbe fektetett tőke, bizonynyal megérdemel annyi fáradságot, ha ugyan a sorsolási eredmények mai nagy nyilvánossága mellett ez is fáradságnak nevezhető, hogy tulajdonosa legalább annyiban érdeklődjék a vagyona iránt,

<sup>1)</sup> I. W a g n e r: „Staatsschuld.en“ c. cikkét a B i u n t s e h l i B r a t e r-féle „Deutsches Staatswörterbuch“-ban 22. 1.

<sup>2)</sup> W a g n e r e kérdésben különben nem bizonyul elég következetesnek, mert „Ordnung stb.“ című művében a sorsolást tartja előnyösebbnek.

<sup>3)</sup> L. e tekintetben pl. ugyancsak W a g n e r i. cikkét.

a mennyiben a sorsolási jegyzékek figyelemmel kísérése ezt megkívánja. Egyébként is ez az ellenvetés csak ott alkalmazható a sorsolás ellen, a hol kamatot egyáltalán nem, vagy csak a tőke visszafizetésével egyidejűleg fizet az állam (a mi különösen nyere-ménvkölcsönöknél fordul elő), mert különben a kamafizetés elmaradása rögtön jelezheti a hitelezőnek, hogy címletét az állam törlesztettnek tekinti. így áll a dolog a hitelezők szempontjából és éppen a fentiek alapján megállapíthatjuk tehát, hogy a sorsolás a hitelezőkre, bizonyos esetektől eltekintve, általában kedvezőbb, mint a visszavásárlás.

Mily viszonyban van azonban az. állam érdeke a törlesztés e két módjához? Az államnak a törlesztésnél tudvalevőleg két rend-beli érdeke jó figyelembe: egyik kölcsöntőkéjének 'csökkentésére, másik hitelének emelésére irányul. Az előbbire való tekintettel a visszavásárlás, ha névértéken alul történhetik, kétségtelenül előnyösebb. mert annyival többet lehet vele törleszteni, a mennyivel olcsóbb a sorsolásnál. Nem így áll a dolog az államhitelem emelése szempontjából. A visszavásárlás ugyanis csak arra nyújt kilátást, hogy bizonyos összeget törleszt az állam; a sorsolással azonban, különösen ha alacsony árfolyamon kibocsájtott kölcsönről van szó, a kisorsolt címletek részére még kisebb-nagyobb nyereséget is ígér. Ennek a nyereségnek kilátása a hitelezőket címleteik megtartására készíti, míg a keresletet a címletek után emeli. Kétségtelen. hogy a visszavásárlás is emeli az árfolyamot, emeli gyakran odáig, hogy az állam így is csak névértékben juthat címleteihez, mindazonáltal a visszavásárlásnak hatása e tekintetben megbízhatatlanabb, mert csak addig tart, míg a visszavásárlás tényleg folyamatban van és annak szünetelésével együtt szintén rögtön megszűnik; másrészt azonban ez a hatás gyakran nem áll arányban a visszavásárlásra fordítható összegek nagyságával. Ez utóbival, különösen a szabad törlesztési rendszer mellett, a közönség nem igen van tisztában, e tekintetben gyakran vérmes reményeket táplál és így az árfolyamot még magasabbra veri, mint a hogy az a törlesztés szempontjából magának az államnak kívánatos. Eppen ennek elkerülése végett célszerű az időszakonként visszavásárlásra szánt összeg nagyságát  $n^{\text{g}}$ felelő módon közzétenni. Az árfolyam fönntartásának tartós biztosítása céljából, másrészt azonban a végből is. hogy a visszavásárlás az államra lehetőleg előnyösen essék ki. nevezetesen, hogy az állam befolyását az árfolyamok alakulására lehetőleg fenntartsa, ajánlatos végül a visszavásárlásra szánt

összeget nem egyszerre, hanem az illető időszakra megfelelő ii elosztva felhasználni.

6. Utaltunk már fentebb arra (4. és 5. p.), hogy a törlesztés kölcsönök egyikének vagy másikának, de általában a törlesztés technikai eszközének is megválasztására "lényegesen befolyással van az állam kölcsönügyi igazgatásának egész rendszere. Nevezetesen ettől is függ az, hogy az állam netáni törlesztéses kölcsöne törlesztéses járadék- avagy kötvénykölcsön legyen-e, hogy a törlesztés a kölcsön egyes részeinek, címleteinek járadékszerű visszafizetése, avagy kisorsolása, végül visszavásárlása útján történjék-e.

Nem bocsátkozhatunk az egyes államok kölcsönügyi igazgatása tekintetében érvényben levő különböző rendszerek részletes ismertetésébe, hatásaiknak méltatásába, egyedül a törlesztési politikára gyakorolt befolyásukra lehetünk e helyen tekintettel és pedig a következőkben.

Az államkölcsönökből származó tartozás jogalapja tekintetében két főrendszer ismeretes. Megállapítható nevezetesen, hogy a hitelező követelése könyvkövetelés, vagyis hatályának feltételek: az, hogy az állam saját adóssági főkönyvébe a hitelező követelését bevezesse, azt a bevezetés által elismerje. Lehetséges azonban az is, hogy az állam, esetleg teljesen mellőzve az adóssági könyv vezetését, hitelezőinek a kölcsön alapján okiratot, illetőleg okiratokat állít ki, a mely esetben az állam és hitelezők közt fennálló kötelmi jogviszony ez okiratokban van megtestesítve, azoknak jogos birtokával együtt keletkezik és együtt szűnik meg. Az előbbiekkal szemben, melyeket *könyvadósság oknak* nevezünk, az utóbbiak az *okirati adósságok* és főtípusuk a kötvénykölcsönök.<sup>1)</sup> A könyvadósságok rendszere áll fenn Angliában, Franciaországban, a Német birodalomban, Olaszországban, Oroszországban, ellenben tisztán okirati adósságokat ismer Magyarországnak, Ausztriának, az Egyesült-Államok kölcsön ügye/)

<sup>1)</sup> így pl. a lebegő államadósságok is, mint okirati adósságok, többnyire inkább költjegyekből (bons), mint kötvényekből (obligations) állnak. A gazdasági különbség kötvény és költjegy közt abban áll, hogy míg az egy kölcsönhöz tartozó kötvények a kölcsön egyenlő egységeit, illetőleg ezek bizonyos kerek többszörseit képviselik, addig a költjegyek nem szólnak egyenlő összegekről, sőt esetleg nem is egy időbeli lejáratral vannak ellátva; főképp pedig az, hogy a költjegy kamatlába a piaci kamattá' jzerint alakul, illetőleg a törvényben megállapított időközökben a szerint módosul, míg a kötvény kamatlába egyszer s mindenkorra nyer megállapítást. Jogilag pedig a főkülönbség köztük a magyar kereskedelmi törvény értelmében, hogy a költjegy jogcím nélküli, elvont kötelmet megállapító értékpapír, a kötvénynél ellenben a jogcím (causa) megemlítése elengedhetetlen.

<sup>2)</sup> Nem azt jelenti az, hogy ez utóbbi államokban adóssági könyveket az államkölcsönökről egyáltalán nem vezetnek. (1. pl. az állósított államadósságokról vezetendő könyvek tárgyában az állami számvitelről szóló 1897. évi XX. t.-c. 124. és 125. §§-ait, továbbá e törvény végrehajtási utasításának 360. és 361. §§-ait), csak azt, hogy az állam kötelezettségének jogalapja nem az adóssági könyvbe való bevezetés, hanem az okirat.



A kölcsönügy sajátos jellege sajátos jelleget kölcsönöz az illető állam törlesztési politikájának is. Angliában például mint említettük, az államkölcsönből származó kötelmi viszonyt az államadóssági főkönyvbe való bevezetés állapítja meg. Az angol államadóssági főkönyv jellegére nézve óriási üzleti könyv,<sup>1)</sup> melyben minden hitelezőnek megvan a saját számlája, a „Tartozik” rovaton azzal az összeggel, melyet az államnak hitelez, a „Követel” rovaton azzal, a mit az állam ezért fizet neki. Arra nézve azonban, hogy ki mily összeget hitelezhet, nincs semmiféle korlátozás. A kölcsön nincs egyenlő részekre, egységekre és ezek többszöröseire tördelve, hanem bárki tetszése szerinti összeggel válhatok az állam hitelezőjévé, tetszése szerinti összeg után nyitathat nála szóló számlát az adóssági főkönyvben. Egy-egy hitelezőnek ily tetszése szerinti követelését nevezik, mint a konsolidált államadósság egy-egy részét, „consol”-nak. Magának a hitelezőnek a róla a követelésről semmiféle okirat sincs a kezében. Az angol banktól, melyhez az államnak hitelezett összeget befizeti, kap ugyan addig is, míg követelése az államadóssági főkönyvbe bevezetetik, ideiglenes elismervényt („Scrip”), az állammal szemben fennálló követelés jogcíme, az állam kamatfizetési kötelezettsége azonban nem ezen, hanem egyedül az adóssági főkönyvben való bevezetésen nyugszik. A kölcsönkövetelés átruházhatásának, forgalmának megkönnyítése végett 1863 óta kívánatra okiratot is szolgáltat ugyan ki az angol kölcsönügyi igazgatás („Stock Certificate”), ez az okirat azonban nem tekinthető kötvénynak, mint-hogy az utóbbinak egyik ismérve, hogy az ugyanahhoz a kölcsönhöz tartozó többi kötvénynyel egyenlő nagyságú egységet vagy ennek bizonyos többszörösét képviselje, a „Stock Certificate”-nél hiányzik, úgy, hogy lényegére nézve ez még közelebb áll a kötvény fogalmához.<sup>2)</sup>

Ily- berendezés szorosan kijelöli természetesen a törlesztésnek is irányát. Miután az angol államkölcsön könyvadósság, másrészt pedig nem is áll egyenlő egységekből, a törlesztésbe angol államadósság e rendszer mellett nem lehet kötvény-, hanem csak járadékkölcsön. Ugyancsak az utóbbi okból a törlesztés technikai keresztülvitelére nem alkalmazható a kisorsolás, mely mellett a kisorsolt consolok összege a törlesztésre szánt összeget esetleg lényegesen felülmúlhatná vagy azon alul maradhatna, hanem e

<sup>1)</sup> L. Stein-nak idevonatkozó fejtegetéseit. T. ni. 480. és köv. l.

<sup>2)</sup> Éppen azért tévesen nevezi Stein az ilyen „Stock-certificate”-et „Obli-

célra vagy a visszavásárlás vagy a consoloknak járadékszerű törlesztése szolgálhat, a mint a törlesztésre Anglia tényleg csak ez eljárások valamelyikét alkalmazza.

Másképen van berendezve és így másféle törlesztést is enged a francia államadóssági főkönyv. A francia<sup>1)</sup> kölcsönügyi igazgatás nevezetesen már az adóssági főkönyv berendezésénél is tekintettel van a törlesztés szempontjaira. Figyelmet érdemel elsősorban, hogy az adóssági főkönyvbe történt bejegyzésről a hitelezőnek minden esetben az adóssági főkönyvnek szelvényét képező és a főkönyv bejegyzését reproducáló forgalomképes címletet (titre) állítanak ki. A főkönyvbe a hitelezőnek csupán kamatkövetelését vezetik be ugyan, tehát a címlet is csak a követelhető kamat összegét tartalmazza s így a hitelezett tőkééről sem a főkönyvben, sem a címleten kifejezetten említés nem történik: azonban felesleges is, mert, a mi a törlesztés szempontjából is különösen fontos, a vásárolható, illetőleg a főkönyvben bejegyeztethető kamat mindig kerek tőkeösszegnek felel meg, a mennyiben egyrészt a különböző kamatozású kölcsönökre, másrészt a névre szóló címleteken kívül az előmutatóra szóló és vegyes címletekre külön-külön kerek összegben meg van állapítva, hogy mekkora lehet az a kamat, illetőleg az a járadék, melyet a hitelező az illető kölcsön előmutatóra szóló vagy vegyes címletei alapján) magának biztosíthat, így például a 3 százalékos örökkölcsön előmutatóra szóló és vegyes címletei 3, 4, 5, 6, 7, 8, 9, 10, 20, 30, 50, 100, 200, 300, 500, 1500, 3000 francról szólhatnak csupán, a 3½ százalékos örök-kölcsön ugyanily címletei ezeken kívül még 2 francról is. A tulajdonképeni törlesztéses kölcsön, a 3%-os „rente amortissable“ bár külső jelentkezésére nézve szintén könyvadósság, a törlesztés megkönnyítése végett úgy van berendezve, mint a kötvény kölcsönök. Ennél az adósságnál is csak a kiszolgáltató kamatot jegyzik be a főkönyvbe és a címletekbe, külsőleg tehát járadékadósság, azonban a kamat minimuma kerek tőkeösszegnek és a címlet tárgyául szolgáló nagyobb kamatösszeg csak a minimális kamat bizonyos többszörösének felelhet meg. A kölcsön, illetőleg a járadék egysége ugyanis 15 franc (megfelel 1/30 frarfcnyi tőkének) és a címletek csak ez összegnek kerek többszöröséről és pedig csak 30, 60, 150, 300, 600, 1500, 3000 francról szólhatnak. Az ily kerek összegről szóló címletek összegét.

<sup>1)</sup> Vegyes címlet alatt tudvaleőleg az oly címletét értik, mely névre szól ugyan, de szelvény-ívrrel van ellátva.

illetőleg a törlesztéses adósság egész névleges tőkéjét felosztották továbbá 175 sorozatra (series), melyeket 75 év alatt, az első 29 évben I — a következő 18 évben 2—2, a következő 13 évben 3t—3, a következő 7 évben 4—4, a következő 5 évben 5—5 és végül az utolsó 3 évben 6—6 sorozatnak kisorsolása útján a kisorsolt sorozatokhoz tartozó címletek névbeli tőkeértékének visszafizetése mellett törlesztőnek.

A francia államadósság tehát<sup>1)</sup> noha könyvadósság, mégis annak következtében, hogy a kiszolgáltatott címlet felmutatása elengedhetlen feltétele a hitelezői jogok érvényesítésének, lényeges közeledést mutat az okirati adóssághoz. A törlesztéses könyvadósság pedig ezen kívül annak következtében, hogy egyenlő egységekre és ezek kerek többszöröseire van felosztva, lényegére nézve úgyszólván teljesen megfelel a törlesztéses kötvénykülcsönöknek. Ez a berendezés adja meg azután a törlesztés lehető módjait is, a mennyiben az örökadósságra nézve, melynél ugyanis az egyenlő egységekre való felosztás nincsen teljesen keresztül vezetve, a törlesztés elvileg csak járadékfizetés vagy visszavásárlás, a „rente amortissable“-ra nézve ellenben, mint az tényleg történik, sorshúzás útján is lehetséges.

A fentiekből kitűnik azután, hogy okirati adósságok, nevezetesen kötvény kölcsönök alkalmazása mellett a törlesztés elvileg „i iradók fizetése, sorshúzás és visszavásárlás útján egyaránt eszközölheti“). Természetes azonban, hogy már fentebb kifejtett előnyeinek fogva, a kötvénykölcsönök törlesztésének a sorshúzás kedveltebb eszköze, mint a járadékszerű törlesztés, a sorshúzás mellett azonban, mint az Egyesült-Államok példája tanúsítja, a visszavásárlás is igen célszerű eszköze lehet az ily kölcsönök törlesztésének.

\*

Eddigi fejtegetéseink alapján áttérhetünk már mostan a különböző törlesztési rendszerek tárgyalására, melyek egyikének, nevezetesen a szerződészerű törlesztésnek keretén belül kifejthetjük a szorosabb értelemben vett törlesztéses kölcsönöknek különböző neveit és azokat az előnyeit és hátrányait, melyekre az általunk-követett beosztásnál fogva eddig még nem volt alkalmunk rámutatni.

<sup>1)</sup> A francia államadósságok közigazgatására és jogrendjére nézve I. D e Bray már többször idézett művét.

## VI. FEJEZET.

### Szabad törlesztés.

1. Ha az állam a törlesztés szabadságát teljesen fönntartja magának, és sem a törlesztés időpontja, sem a törlesztendő összeg tekintetében nem köti meg magát, szabad törlesztésről szólunk.

2. A törlesztés e rendszerének keresztülvitelére a tőzsdei visszavásárlás szolgál. Nem alkalmazható ellenben e célra sem a járadékfizetés, sem a kisorsolás, melyek mindegyike bizonyos, a szabad törlesztésnél azonban már elvileg kizárt tervszerűséget tételez fel.<sup>1)</sup> De ettől eltekintve, az állam csupán a kölcsön egész összegét fizetheti vissza neki tetsző időben, nem járhat el azonban ily önkényűleg a kölcsön egyes részletei tekintetében. Különben a sorsolást illetőleg a hitelezőknek, jogaik érvényesíthetése végett., már a kölcsön feltételeiből ismerni kell a sorsolás időpontjait, éppen azért nem alkalmazható az az oly törlesztési rendszer eszközéül, melynél a törlesztés mindig csak az állam pillanatnyi elhatározásán alapul. Kikötheti természetesen az állam ennek dacára, hogy szabad törlesztés mellett is sorshúzás útján állapítja meg a visszafizetendő címleteket, de ily kikötés nemcsak a hitelezőkre, hanem magára az államra is hátrányos volna, és ellenkeznék a szabad törlesztési rendszer létjogosultságának egyik főindokával, mely abban áll, hogy e mellett a rendszer mellett törleszthet — az esélyek, árfolyamok szabad kihasználása folytán — legolcsóbban az állam.

3. A szabad törlesztési rendszer az úgynevezett örökjáradék-kölcsönök törlesztésére szolgál. Nem foglalkozhatunk itt a kölcsönök e nemének részletes tárgyalásával, a törlesztésre való kihatásainak megismerésére elegendők a lényegükre és történetükre vonatkozó következő rövid megjegyzések.

Az örökjáradék-kölcsön felvételénél a 1 Icsön-feltételek csupán a tőke név- és valódi értékére, továbbá a kamatlábra, esetleg csak az állam által szolgáltatandó járadékra nézve nyernek megállapítást. a tőke visszafizetésének ideje tekintetében pedig csak annyiban, hogy a tőke visszakövetelésének, illetőleg visszafizetésé-

<sup>1)</sup> L. az V. fejt. 5. p.

nek jogáról úgy a hitelezők, mint az állam esetleg örökre lemondanak, a mi azonban, miután az állam érdekeivel teljesen ellenkezik, ma már nem szokásos, avagy annyiban, hogy a hitelezők lemondanak ugyan örökre a tőke visszakövetelésének jogáról, az állam azonban fönntartja magának, hogy azt bármikor visszafizethesse.

Nyilvánvaló, hogy a kölcsön visszafizetését az sem teszi végleg lehetetlenné, ha a kölcsön-szerződés az államot is megfosztja felmondási jogától, mert a visszafizetés az e célra önként kínált címletek visszavásárlása útján természetesen ez esetben is lehetséges, de különben is a modern magánjog irányzata az, hogy a kölcsön felmondhatóságát bizonyos idő elteltével még ellenkező kikötés dacára is biztosítsa?)'

Első nyomait a kölcsönök e nemének Franciaországban találjuk, hol I. Ferenc király 1522-ben vette fel, a „Rentes sur l'Hotel-de-Ville de Paris“ elnevezésű azt a kölcsönt, melynél az államhatalmat képviselő fejedelem csupán a kamatok szolgáltatására kötelezte magát és fenntartotta jogát a tőkének saját tetszése szerinti időben való visszafizetésére.<sup>2)</sup> Angliában jóval később találkozzunk az örökjáradék-kölcsönnel és pedig-csak akkor, mikor a hosszú és rövid idő alatt törlesztendő kölcsönöknek úgyszólván majd minden válfajával tettek már kísérleteket. Örök járadékot először azokért a kölcsönökért fizetett ugyanis Anglia, melyeket 1618 óta a három nagy kereskedelmi társaság, az angol bank, a déltengeri és kelet-indiai társaság nyújtottak neki.<sup>3)</sup>

Az örök-járadékkölcsönt a modern írók nagy része az államkölcsönök legtokéletesbjének tartja és pedig éppen azért, mert e kölcsön visszafizetése tekintetében teljesen szabad keze van az államnak. A gyakorlatban is nagy mértékben hódított ez a felfogás és pedig nemcsak mert a hitelezők érdekeire is sérelmessé válhat a törlesztés, ha például a névértékben törlesztendő kölcsön árfolyama pari fölé emelkedett, hanem mert a kölcsönökkel túlterhelt állam, mint adós is, kényelmesebbnek találta a törlesztési tehernek lerázását. A szabad kéz politikája azonban, különösen balul kiüthött törlesztgetési kísérletek után, tulajdonképpen a törlesztés teljes

<sup>1)</sup> L. e tekintetben a 1. czeretben előadottakat.

<sup>2)</sup> Fontos ez a kölcsön azért is, mert Franciaországnak ez volt első valóságos államkölcsöne, melyet immár a népképviselőt hozzájárulásával és nem saját magánadóságaként vett fel a fejedelem. L. Emmanuel DP. Bray: „Traité De La Dette Publiqme“. 2. I. — A. Viihrer: „Hist. De. La Dette Publ. En France“. 1. köt. 14. I. Alfred Joubert: „La Rente Et L'Impot“<sup>44</sup> 102. I.

<sup>3)</sup> E két utóbbi társaságnak és az általuk nyújtott kölcsönöknek igen érdekes történetét I. Le on S a y-féle „Dictionnaire Des Finances“<sup>44</sup> I. k. (1889.) 1125. és 1128. I.

abbanhagyását jelentette. E mulasztás megindokolására gyakran a legfurcsább érvekhez folyamodnak. Úgy vélik, hogy az állam kölcsöneinek egész összegével gazdagabb, nem kell tehát szegényíteni a törlesztéssel.<sup>1)</sup> Ezért magasztalták tehát az örökjáradékkölcsönt, mely e felfogás kereszti! hitelének legjobban megfelelő, mely, mint vélték, a hitelezők és az állam érdeke szempontjából egyképen a legmegfelelőbb. Azt mondják, hogy az államkölcsönök alakulásának időrendbeli fejlődése is e mellett bizonyít. Legkoraibb, de legkezdetlegesebb is volt az államkölcsön e szerint, midőn azt bizonyos kamat időszakonkénti fizetése mellett bizonyos idő múlva egész összegében egyszerre visszafizették. Későbbi, de egyúttal magasabb fejlődési fokot is képvisel az úgynevezett törlesztéses kölcsön, ifiely már nem egyszerre, hanem előre megállapított időpontokban és részletekben kerül visszafizetésre. Végül mint legtökéletesebb, legkésőbbben lépett fel és vált lassankint ált - Jánossá az a kölcsön, melynek visszafizetésére az állam egyáltalán nem vállal kötelezettséget.

Hogy a kölcsönök különböző alakulataira nézve a történeti fejlődésből levont következtetések meg nem állanak, könnyen megállapítható, ha nem csupán Anglia példájára vagyunk tekintette! mint azoknak az Íróknak legnagyobb része, kik éppen ez alapon vélik az örökjáradék-kölcsönök fölényét megállapíthatni, mert, mint láttuk, Franciaországban az örökjáradék-kölcsönök megelőzték a törlesztéses kölcsönöket, melyeket Franciaország éppen az utóbbi évtizedekben kénytelen volt ismét behozni. És az örökjáradék-kölcsönök alkalmazása nem mentette fel Angliát sem az alól, hogy a törlesztéses kölcsönöket éppen az előbbiek ellensúlyo-

<sup>1)</sup> Az államkölcsönöknek Pinto részéről hangoztatott ezt a hatását A I e x a t i d e r B. Johnson a ...Merchant Magazin 1862. évi decemberi füzetében az. Egyesült-Államokra való tekintettel írt tanulmányában (idézve Dr. Karl Freiherr von 11 o e k ..Die Finanzen I nd Die Finanzgeschichte Der Vereinigten Staaten Von Ame-rika.' című művében is 557. és köv. 1.) következőképen fejti ki: ..Az államkölcsönök egész összegükkel növelik a nemzeti tőkét. Az egyetlen különbség, mely a nemzeti tőkének kölcsön vagy nemes fémek és más áruk útján való növekedésében áll. az, hogy az előbbiért kamatot kell fizetni, utóbbiért nem. Minden oly esetben tehát, midőn a kölcsön haszna nagyobb, mint a kamatra fordított költség, a közjólétnek meg van a nyeresége. Az ország, melynek nagy államkölcsönei vannak, olyan mint egy virágzó város. Az élelmiszerek ára, a helyi adók magasabbak ugyan, mint máshol, de mindenki szívesen fizeti, mert része van a kerület gazdaságában és kereseti tevékenységében. Ennek az igazságnak nincs halára és tanácsos volna még a kölcsönök kamatait is adók helyett újabb kölcsönökkel fedezni, ha nem kellene attól tartani, hogy ennek következtében piac túlterhelteketik. A kölcsönök árfolyama esik, a mi pedig egyenlő a tőke értékének is csökkenésével. Ebből az következik, hogy az olyan nemzeti, mely adók segítségével visel háborút, elszegényedik. míg a mely kölcsönből fedezi a háború szükségleteit, meggazdagodik. Az előbbi kétszeres tőkevesztéséget szenved, egyrészt a háború, másrészt az adó következtében, az. utóbbi pedig helyre hozza a háború által okozott tőkevesztéséget a kölcsön hasznából". Miután hasonló kedvező értelemben nyilatkozik még a papírpénzről, azzal végződik a tanulmány, hogy a legszerencsétlenebb rendszabály az államkölcsön törlesztése, mert elvonja a néptől a rendelkezésére álló tőkét és e rablás keresztül vitele végett még meg is adóztatja. Hogy ez az eszmemenet, ha láncolatának egy-két szeme igaz is, a mi felfogásunk szerint egészében teljesen téves, az már az eddigiekből megállapítható.

zására később is nagy mértékben ne alkalmazza. Tényleg pedig égy áll a dolog, hogy a törlesztéses kölcsön ott, a ho] helyén van. éppen oly jogosult, mint az örökjáradék-kölcsön a maga helyén, mell a kölcsönök e különböző alakulatainak alkalmazásánál nemcsak a kölcsön alakja, hanem elsősorban az a cél. az a befektetés irányadó, melyre az állam azt felhasználja és ha az államok kölcsöneiknek törlesztését, tekintet nélkül a befektetés céljára, gyakran hosszú időn keresztül felfüggesztik is. ez nem az állam-kölcsön benn rejlő természetével, hanem legföljebb az állam ideiglenes szorult helyzetével indokolható meg csupán.

4. Az államkölcsönök törlesztésének elvi szükségességét a törlesztés ellenében felhozott érvek bírálatát kifejtettük már fentebb.<sup>1)</sup> Itt csak arra kell tehát szorítkoznunk, hogy, feltételezve az állam törlesztési szándékát, röviden vizsgáljuk, vajjon a szabad törlesztés rendszere e szándék megvalósítására mennyire alkalmas. alkalmazása az állami kölcsönpolitika által követett célok szempontjából mennyire felel meg.

A szabad törlesztésnek, ha ugyan tényleg törleszt e rendszer mellett az állam, kétségtelenül megvannak nagy előnyei is. Az állam pénzügyi politikájának szabadságát eme rendszer mellett<sup>1</sup>. óvja meg legtökéletesebben. Bármily indokoltta is teszik egyes államcélok a megvalósításukra felhasznált kölcsön rendszeres törlesztését, az állam gyakran kerülhet oly helyzetbe, hogy a törlesztésnek legalább ideiglenes felfüggesztése a többi államcél megvalósítására való tekintettel kívánatos. Az államidét rendkívüli bonyolultsága. feladatainak sokoldalúsága bizonyos összhangot igényel a különböző államcélok megvalósításának szükségletei tekintetében, a mi gyakran mellőzhetlenné teszi azt. hogy az állam a törlesztés szükségletének csak annyiban feleljen meg, a mennyiben a megvalósításra váró többi államcélok azt megengedik. Pénzügyi szempontból úgy jelentkezik e kíváncsalom, hogy az állam csak akkor töues/szen. midőn a mellőzhetetlen államcélok megvalósítása után is marad még bevételi feleslege. Gélyszerű tehát, ha nem törleszt akkor, mikor ily felesleg fölött nem rendelkezik, feltéve, hogy az ebbeli hiány nem a törlesztés szükségének lanyha felfogásából, vagy esetleg kevésbé jelentékeny államszükségleteknek időszerűtlen megvalósításából származik. E ponton teljes mértékben érvényesülni kell tehát az öntudatos, messzelátó pénzügyi politikának Ha ily politika mellett sem teremthető elő a törlesztés Céljaira be-

<sup>1)</sup> L. IV. fejezet.

vételi felesleg, akkor érvényesül leginkább a szabad törlesztési rendszer előnye. Ha ugyanis az állam jogilag kötelezve van a törlesztésre, ebbeli kötelezettségének teljesíthetése végett kénytelen az említett esetben újabb kölcsönhöz folyamodni, mely viszont éppen ez esetben mindig terhesebb, feltételeiben mindig kedvezőtlenebb lesz, mint az általa törlesztendő; a mi természetes is, mert az állam hitelképességére nem vethet jó világot, ha még szerződészerűleg elvállalt kölcsön kötelezettségeinek is csak újabb kölcsön révén képes megfelelni.

A szabad törlesztési rendszer mellett alakulhat továbbá legolcsóbban a törlesztés. Az állam kívárhhatja a törlesztésre az e szempontból legmegfelelőbb időpontot és ott vásárolja törlesztendő címleteit, a hol az neki leginkább megfelel. Célzerűen felhasználhatja továbbá a törlesztés e rendszerét hitelének, kölcsönei árfolyamának emelésére is, akkor lépven fel keresletével, mikor azt ebből a szempontból kívánatosnak találja.

És végül szabad törlesztés mellett az állam a közgazdaság érdekeit is leghababban szolgálhatja. A vállalkozási szellem egészséges fellendülésének irányzatát előmozdítja, midőn a törlesztés útján tőkét bocsát a pénzpiac rendelkezésére, viszont fékezheti a túltengést a törlesztés felfüggesztése által, és midőn végre bármi oknál fogva válság tör ki és az ismeretlen, méreteiben kiszámíthatatlan veszélytől való félelemben a készpénz utáni hajsza, a kereskedelmi értékek elértékellenülése mellett óriási méreteket ölt. s midőn az egész közgazdaságot veszélyeztető baj csak annak a tudatnak általánosítása útján hárítható el, hogy készpénz kellő mennyiségben áll rendelkezésre, krízis idején tehát, az egész közgazdaságra kiható mentő actiót fejthet ki az állam az által, hogy címletei visszavásárlása útján minden nélkülözhető tőkéjét a pénzpiac rendelkezésébe bocsátja. Ezzel a politikával mentette meg például az Egyesült-Államok kormánya 1873-ban az ottani közgazdaságot a bekövetkezetteknel még nagyobb veszélytől. Az államkölcsön hirtelen törlesztése által érte el azt az eredményt, mire Angliában a Peel-akta felfüggesztése szolgál.<sup>1)</sup> Egy-két nap alatt 14 millió dollárral (70 millió korona) enyuitott így a pénz szűkén a mi teljesen elég is lett volna az egyszerre támadt válság megszüntetésére, sőt megakadályozására is, ha ennek az összegnek

<sup>1)</sup> A gazdasági válságok következményeinek orvoslása szempontjából az államkölcsönök célzerű kezelésének M a x Wirth is nagy jelentőséget tulajdonít „Geschichte der Handelskrisen” című munkájában.



piacra vetése mindjárt a válság első pillanataiban és nem csak egy pár napi késedelem után következett volna be.<sup>1)</sup>

5. Mindezekből látható, hogy a szabad—törlesztési rendszernek ug v pénzügyi, mint közgazdasági szempontból meg vannak iragy előnyei. Ez előnyök egyike másika azonban nem csupán a szabad törlesztés rendszere mellett érvényesül, illetőleg nem a törlesztés eme rendszerének folyománya csupán. Ha például van feleslege, akkor a köteles törlesztés keresztülvitelére sem kell új kölcsönhöz folyamodni és ha a köteles törlesztést pontosan végzi, ezzel is emelheti kölcsöneinek árfolyamát, javíthatja csak azután kibocsátandó kölcsöneinek feltételeit az állam. Ha pedig nincs bevételi felesleg, akkor a szabad törlesztésnek elméletileg megállapítható összes előnyei illusoriusak, mert nem érvényesülhetnek. A szabad törlesztési rendszer azon az elengedhetetlen feltételen alapszik tehát, hogy az államnak legyen oly bevételi feleslege, melyet a törlesztés céljaira fordíthat. A végből, hogy célszerűen hasson, elengedhetlen feltétele ugyan ez minden törlesztésnek, de éppen az a kérdés, hogy a különböző törlesztési rendszerek melyike mozdítja elő leginkább, saját bennrejlő természeténél fogva, saját érvényesülése eme nélkülözhetlen feltételének megvalósulását.

Ebből a szempontból azonban a szabad törlesztési rendszer semmi biztosítékot nem nyújt. A legritkább esetben található ugyanis oly kormány, mely a törlesztésre való tekintettel önszántából akként állapítsa meg a költségvetést, hogy bevételi feleslegek maradjanak rendelkezésre. Sőt ha sikerült is valami megtakarítást elérni, a kormányok rendszerint nem ennek állandósítására, hanem az adótehernek inkább megfelelő leszállítására törekszenek és pedig annál inkább, minél indokoltabb volna, a törlesztés, minél nagyobb a kölcsöntéher, vagyis minél többet kell kamatokban törlesztés nélkül is elfizetni. Azok a kormányok, melyek a kölcsöt felveszik, lehetőleg óvakodnak e ténynek nagy horderejűt, a vele járó teher egész nagyságát a közönségnek tiszta tudatára juttatni azzal, hogy a kamaton túl törlesztést is fizettetnek vele, a későbbi kormányok pedig csak kelletlenül vállalják, hogy a nemzetnek elődeik ténykedése és mulasztásai folytán szük-

<sup>1)</sup> A válság az 1873-ik évi szeptember havának harmadik csütörtökén kezdődött n Ja v Cook et Co. nagy bank-cég bukásával. Pénteken .black Friday· megbukott a newyorki bankárok egész sora, míg az állam-kötvények visszavásárlása iránt a kormány csak hétfőn határozott. L. A dams i. m. 211. 1. L. továbbá Cuheval-Clarigns már i. m. löl. lapján, hogy az Egyesült-Államok törlesztési politikájukkal mim befolyásolták állandóan üdvösen a pénzpiacot.

ségessé váló megterhelése éppen az ő nevükhöz fűződjék. Annyival inkább áll ez, mert maga a nemzet a legtöbb esetben csak ritkán törődik a jövővel, vagy legalább is jobban biztosíthatni véli ezt. ha a törlesztéshez szükséges összegei továbbtermelés céljaira a polgároknak hagyja. És így. ha mutatkozik némi bevételi fölösleg, tapasztalati tény, hogy a nemzet rögtön az adóteher megfelelő leszállítását sürgeti.<sup>1)</sup> Kétségtelen, a szertelen adó gyakran nem kevésbé ártalmas, mint a szertelen kölcsönteher. Sőt megeshet, hogy az ily túlterhes adó már csak behajtásának költségesebb és nehezebb voltánál fogva is még terheesebb, mint a kölcsön után fizetendő kamat, de nem szabad feledni, hogy a kölcsön visszafizetése folytán nemcsak a kamat marad meg az adózók kezében, hanem a törlesztés visszaadja a közgazdaságnak azt a tőkét (már tudniillik, a mennyiben belföldi kölcsönről van szó), melyet a kölcsön felvétele vont el tőle. Ezzel pedig lényegesen csökken a törlesztés céljaira szolgáló túlságos nagy adók alkalmazásának veszélye. Különben is mikor válik a közgazdaságra veszélyessé a törlesztés céljait szolgáló adó? Tekintettel arra, hogy a nemzet minden adót tehernek tekint és a kormány a legtöbb esetben nem vonhatja ki magát ez irányzat hatása alól: a szabad törlesztési rendszer mellett minden oly adót, melynek hozadéka a nem kötelezettségszerű törlesztés fedezésére szolgál, a közgazdaságra veszélyesnek, beszüntetendőnek tartanak, a mivel megszűnik maga a törlesztés is. Valami kényszereszköz szükséges tehát, mely erkölcsileg vagy jogilag megkösse a nemzetet és vezető embereit: a törlesztésnek ily kényszereszközéül kínálkozik pedig a törvény és a szerződés.

6. Az államkölcsönök története tanúsítja, hogy pusztán a szabad törlesztés útján a kölcsöntőke csökkentése tekintetében nagyobb eredményeket soha és sehol elérni nem sikerült és hogy az államok a törlesztésnek erről a rendszeréről rövidebb vagy hosszabb idő után kénytelenek voltak mindig a kényszerszertörlesztés valamelyik rendszerére áttérni. Jellemző erre a szabadtörlesztésre alapított, fentebb említett legelső államkölcsönnek példája is. Az 1. Ferenc és utódai által 1522-től kezdődőig felvett örökjáradék-

<sup>1)</sup> IV. fejj. 3. p. Nem szólnak itt természetesen az oly kivételes helyzetnek Őrvendő államokról, minők pl. Nagybritannia vagy az Egyesült-Államok. Tudjuk azonban, hogy még ez utóbbiakban is mily erős áramlat érvényesült a törlesztés ellen és az ez irányban vállalt kötelezettséggel szemben a repudiatio'mellett. Ez az erős áramlat csak a bölcs államférfiak által vezetett republicanus párt állásfoglalásán szenvedett hajótörést, a minek folytán a congressus 1869-ben törvénybe iktatta, hogy „Az Egyesült-Államok hitüket és becsületüket zálogosítják el kötvényeiknek és ezek kamatainak aranyban való megfizetésére.” I. K a r l H ö s e r: „Das Finanzwesen In Den Vereinigten Staaten Nordamerikas.” Schan z-féle „Finanz-Archiv”. 1885. évf. 184. I. C u c h e v a l - C l a r i g n y i. ni. 127. l.

kölcsönöknek rendszeres törlesztése már IX. Károly uralkodása, illetőleg Medici Katalin kormányzása alatt 1560-ban szüségessé vált, mert a törlesztés szabadsága már ekkor is a törlesztés mellőzését, ez pedig a teljes eladósodását eredményezte.

A szabad törlesztés eredménytelenségére jellemző Anglia példája is, mely állam a törlesztési politika terén egyáltalán leg-többet kísér letezett és kísérleteivel mindig irányadó például szolgait a többi államoknak. A törlesztési alappal, illetőleg a törvényi törlesztéssel tett sikertelen próbálgatások után Anglia 1829-ben a szabad törlesztés terére lépett. Törvényt hoztak nevezetesen, mely kimondta, hogy törleszteni csupán az állam valóságos bevételi feleslegeiből lehet, azonban az évi budget úgy állítandó össze, hogy e célra legalább is 3 millió font sterling maradjon. Mi történt azonban? Az, hogy 1829-től 1860-ig csupán egy esztendő akadt, melyben tényleg elérték a 3 millió felesleget, és pedig az 1829-iki, bét even ért ellenben, melyek közül különben 1855—57 háborús év volt, defü ittel záródtak az állami pénzügyek és a huszonhét békeév alatt is. bár tényleg sikerült átlag évi 1,300.00 font felesleget elérni és törlesztésre fordítani, költségvetéileg átlag évi 650.000 fontot irányoztak csak e célra. *Leroy-fieaulieu* szerint rendszeres törlesztés mellett a prosperitásnak jelzett harminc éve alatt törleszthette volna Anglia ór iási kölcsöntökjének felét.<sup>1)</sup> Hogy ezt a fényes eredményt el nem érte s hogy aránylag csupán apró-cseprő törlesztést végzett, azt egyedül a szabad törlesztés rendszerének és annak köszönhet. hogy e rendszer mellett a törlesztés feltételéül szolgáló bevételi felesleg előirányozása és megállapítása oly államférfiak kezébe volt letéve, kik ebbeli feladatuknál fontosabbnak tartották a nemzetnek az adóteher csökkentésére irányuló sürgetéseit teljesíteni. Ezzel a tökéletlen törlesztéssel természetesen nem elégedhetett meg mindvégig Anglia. Belátták lassankint, hogy egyfelől az állam-kölcsönök hatásosabb törlesztése a nemzet létfeltételei közé tartozik. másfelől hogy pusztán a szabad törlesztéssel ezt a létfeltételt megvalósítani nem lehet. Különösen *Gladstone* hangsúlyozta mindig, hogy bármily kívánatos is a bevételi felesleg, lehetetlen ellenállni az adók leszállítását sürgető kívánalmaknak mindaddig, míg egyáltalán van ilyen felesleg. A törlesztés rendszerét tehát úgy kell megállapítani, hogy a bevételi felesleg nélkül is működhessék. Mit jelent ez? Azt, hogy a törlesztésre szánható összeg ne függjön a költségvetés előirányzatától, hanem ez függjön amattól. Az állam

<sup>1)</sup> I. ni. II. köt. 327 .1.

kötelezze magát a törlesztésre és az ebbeli kötelezettségének teljesítésére szükséges összeget állítsa be rendes bevételeiből fedezendő kiadásaként a költségvetésbe. Ne függjön a bevételi feleslegtől a törlesztés, hanem a bevételek mindenestre odáig fokozandók, hogy a szándékolt törlesztés abból fedezhető legyen.

Ez az álláspont diadalmaskodott is Angliában. Meghagyták ugyan a szabad törlesztést, de behozták mellé a szerződésszerű, sőt a törvényi törlesztést is. Előbbit úgy, hogy minden alkalmat, 1861 óta különösen a takarékpénztárakat felhasználva, az örökjáradék-kölcsönök mind tekintélyesebb részét átalakították szerződés szerint törlesztendő járadék-kölcsönökké, a „consolidated debt” mind nagyobb részét „terminable annuities”-sé. Bár ez az eljárás már előtte sem volt ismeretlen, azzal, hogy ezt céltudatos törlesztési politika eszközévé tette, gyakorlattá emelte, a kezdeményezés érdeme e tekintetben tulajdonképpen *Gladstone*-t illeti, kit utódai híven követtek e politikában. Ezek egyike, *Stafford Northcote*, a *Gladstone* által kezdeményezett szerződési törlesztés mellé behozta még a törvényi törlesztést is. 1874-ben ugyanis az államkölcsönök költségei 28 millió font sterlingre rúgtak (kamatban és tőketörlesztésben). A törlesztés előrehaladása mellett a kamatrészletnek csökkenése folytán ez az összeg is folyton apadt volna. Törvénybe iktatták azonban, hogy az államkölcsönök költségeire a jövőben is legalább ily összeget fordítanak,<sup>1)</sup> minek következtében a törlesztésre fordított összeg állandóan emelkedhetett. (Ez volt a „new sinking-fund”.)<sup>2)</sup> Ez az intézmény nagymértékben hozzá is járult Nagybritánia államkölcsöneinek eredményesebb törlesztéséhez.

A szerződési és törlesztési törvény behozatala mellett nem adta fel azonban Anglia a szabad törlesztést sem, mert az elért budget-feleslegeket is „Old Sinking Fund” elnevezés alatt e célra fordítja.

Az a tapasztalat, hogy a kölcsöntőke csökkenése a szabad törlesztés útján el nem érhető, rávezeti majd lassankint a többi államokat is arra, hogy vagy szerződési vagy törvényi törlesztés útján biztosítsák az állam eme fontos létfeltételének megvalósítását. így pl. Franciaországban, mely hosszú idő óta addig csak az örök-kölcsönöket ismerte, s mely ezek törlesztése tekintetében 1869-ben a szabad törlesztés terére lépett, 1878 óta alkalmazza a törlesztéses kölcsönöket is (3% -os rente amortissable, Emprunt-Morgan stb.), sőt utóbbi időkben, mint alább látjuk majd, igen erélyesen hozzá-

<sup>1)</sup> Ezt az összeget azután több ízben módosították.

<sup>2)</sup> L. alább a VII. fej.-t és különösen a IX. fej. 2. p.-t.

kezdt örök-kölcsönének szerződészerűleg törlesztendő kölcsönné való átalakításához is, úgy, hogy ha a törlesztés alá egyelőre nem eső államadósság óriási összegre rúg is, a szerződés szerint törlesztendő államadósság immár ott is mind nagyobb jelentőségre emelkedik?) 1895 óta pedig látjuk azt, hogy a törvényi törlesztés egy nemének alkalmazásával Németország is mind nagyobb erőfeszítéseket tesz a hirtelen felszaporodott birodalmi adósság törlesztésére. (*Lieber-féle törvények.*)

<sup>1)</sup> Azokat az elveket, melyek a szabad törlesztéssel szemben a szerződészerű törlesztést indokolják, nyomatékkal hangsúlyozták 1878-ban a francia képviselőház pénzügyi bizottságában. L. Alfréd Joubert: „L'Amortissement De La Dette Publique“ 1898. 397. l.

## VII. FEJEZET.

### Törvényi törlesztés.

1. Lényegére nézve a törvényi törlesztés az átmenetet képviseli a szabad és a szerződési, törlesztés közt. Történelmileg is úgy jelentkezik a dolog, hogy kölcsöneinek törlesztésére, éppen úgy mint az a magánkölcsönöknél történik, már a kölcsön-felvételi szerződés folytán kötelezte magát előbb az állam. Utóbb az örökjáradék-kölcsönök meghonosultával az államok legalább törvén} útján iparkodtak a törlesztés műveletét kötelezővé tenni, abba bizonyos rendszert behozni, míg végre különböző okok, nevezetesen az államok túlságos eladósodása, az államkölcsönök lényegéről és hatásairól támadt újabb elméletek befolyása alatt feladták az államok a törvényi törlesztést is, hogy jórészen a szabad törlesztésre bízzák kölcsöneiknek apasztását.

2. A törvényi törlesztés is bizonyos rendszert, bizonyos tervszerűséget tételez fel tehát. Nem évről-évre határozza el az állam, hogy mennyit fordít, vagy egyáltalán fordítson-e valamit törlesztésre, hanem az évek egész sorozatára megköti e tekintetben akaratát. A hitelezők a törvényben megállapított törlesztési tervnek betartását jogilag természetesen nem követelhetik, miután szerződésileg azt ki nem kötötték. Ha azonban a törlesztés kilátásban helyezése után is vett fel kölcsönöket, ebbeli hitelezőire való tekintettel legalább erkölcsileg kötelezve van mégis az állam a kilátásba helyezett törlesztésre, mert nyilvánvaló, hogy éppen a kölcsön törlesztésének kilátásba helyezése révén a kölcsön feltételeit magára nézve kedvezően befolyásolhatta.

Mindezeknél fogva a törvényi törlesztés alá eső kölcsönöket, bárha egyébként örökjáradék-kölcsönök is, addig, amíg e törlesztés működik, törlesztéses kölcsönöknek lehet tekinteni.

A törvényszerű törlesztés az általa érvényesített tervszerűség kisebb-nagyobb foka, továbbá a szerint, hogy az összes államkölcsönökre. avagy azoknak csak egyik-másikára terjed-e ki, számos változatot tüntethet fel és hatásaiban is igen különböző lehet. Minden alakulatánál szükséges azonban, hogy akkor, midőn a törvény a visszafizetés iránt az évek sorozatára nézve intézkedik,

megállapítsa egyidejűleg a visszafizetés módozatait, egyáltalán a törlesztési tervet. Ez a törlesztési terv irányadó például arra nézve, hogy honnan vegye az állam a törlesztéshez szükséges összegeket, vájjon bizonytalan hozadékok nyújtó külön bevételi forrásokat kössön-e le e célra (például bizonyos adókat vagy ingatlanai elidegenítéséből származó jövedelmét stb.) avagy összebevételeiből hasítson-e ki e célra évenként bizonyos összeget; a törlesztési terv irányadó arra nézve, hogy az állam egész adósságára, vagy csupán egyes kölcsöneire, kölcsöneinek csupán eddigi állománya; i a, vagy azzal együtt jövőben felveendő kölcsöneire is kiterjedjen-e a törlesztés stb., mind oly kérdés, mely lényegesen befolyásolja a törlesztés e módjának hatását, a mennyiben nyilvánvaló például, hogy ha a törlesztésre fordítható összeg változatlan nagyságban van megállapítva és ennek dacára a törlesztés nem csupán az eddigi, hanem minden újonnan felveendő kölcsönre is kiterjed, a törlesztendő és törlesztésre fordítható összeg egymás közti aránytalansága oly mérveket ölthet, hogy a törlesztés hatása teljesen illuszióriussá is válhat.

3. A törlesztési tervezetbe lefektetett akaratának végrehajtására többféle eljárást alkalmazhat az állam. Egyike e módozatoknak, ha maga a kormány, akármilyen magánfél módjára ügynökök útján közvetlenül vásárolja vissza a címleteket. Az árverés bizonyos fajához is fordulhat, közzétévön, hogy bizonyos mennyiségű címletet óhajt vásárolni, a vásárlást azoktól eszközölven, kik a legolcsóbban hajlandók címleteiket neki átadni. Legtöbbször azonban — különösen a múltban volt ez így — külön szervezetet, külön intézményt létesít e célra az állam. Teszi pedig ezt azért, mert az állami bevételeket és kiadásokat kezelő politikai pénzügyi hatóság, mely az állami pénzügyeknek^ a közgazdaság mindenkori állapotának magasabb szempontjait tartozik megvalósítani' gyakran juthat abba a helyzetbe, hogy a törlesztést saját felfogása szerint a magasabb szempontokkal összeegyeztetni nem tudja, ez utóbbit amazoknak feláldozza. Hogy tehát a törlesztés ily gyakran egyoldalú álláspontból fakadó, indokolatlannak bizonyuló esélyekkel szemben is biztosítva legyen, másrészt miután a törlesztés kezelése olv üzleti teendőket is igényel, melyekre az egyéb pénzügyi teendőkre is illetékes, inkább politikai jellegű hatóság nem képes: függetleníteni kellett ez utóbbitól a törlesztés feladatát és így létesült a törvényi törlesztéssel kapcsolatban úgyszólván mindenütt az a külön szervezet, mely „törlesztési

alap,“ „törlesztési pénztár“ („sinking fund,“ „caisse d'amortissement,“ „Tilgungsfonds“ stb.) elnevezés alatt a politikai pénzügyi hatóság felügyelete alatt, vagy attól teljesen függetlenül, a törvény által rendelkezésére bocsátott eszközökkel a törvényben előírt törlesztés megvalósítására volt hivatva. A törvényi törlesztés szorosán összenőtt így a törlesztési alap fogalmával, úgy hogy a hol a törlesztés tisztán a törvényen alapul, legalább a régebbi időben rendszerint megtaláljuk a törlesztési alap külön intézményét is.

4. A törlesztési alapnak nyomai már az államkölcsönök legkezdetlegesebb alakulatai mellett is fellelhetők. Az államkölcsönök elméletének és gyakorlatának mai fejlettsége előtt, már a régi időben szokásos volt ugyanis, hogy az állam vagy az azt képviselői fejedelem a kölcsönszerződés bevételeinek bizonyos részét a hitelezőknek akként kötötte le, hogy abból nemcsak a kamat, hanem részletekben maga a kölcsöntőke is kitellett. A lekötött jövedelmi forrást nevezték az illető kölcsön „alap“-jának, „fund“; innen Angliában a „funded debt,“ egyáltalán az egész világon a „fundált adósság“ megjelölés, a mit azonban későbbben különböző értelemben használtak.<sup>1)</sup> Különös jelentőségre azonban a törlesztési alap csak akkor emelkedett, mikor már nem a szerződés szerint elvállalt törlesztésnek, hanem /az örökjáradék-kölcsönök önkéntes törlesztésének eszközévé vált. Említettük már,<sup>2)</sup> hogy első örök-kölcsöneit Anglia a három nagy kereskedelmi társaságtól, az angol bank, a dél-tengeri- és kelet-indiai társaságoktól vette fel. A többi államkölcsönökkel együtt ezeknek is törlesztésére 1716-ban *Walpole* létesítette először a törlesztési alapnak külön biztosok által kezelt intézményét, felállítván négy ily alapot, az elsőt („Aggregate Fund“ már 1714-ben) az angol bank, a másodikat („South-Sea Fund“ 1716-ban) a dél-tengeri társaság kölcsönének, a harmadikat („General Fund“ 1716-ban) különböző egyéb kölcsönöknek törlesztésére. Mindez alapokat bizonyos jövedelmi források lekötésével javadalmazta, melyeknek netáni feleslegei szolgáltatták végül a negyedik alapnak (a „Sinking Fund“-nak) javadalmazását.<sup>3)</sup>

Tulajdonképeni jelentőségre azonban a törlesztési alap intézménye *Price Richard* dr., egy a XVIII. században működött állambölcselő, matematikus és methodista pap irodalmi munkál-

<sup>1)</sup> L. e tekintetben Wagner: „Ordnung etc.“ 157. J.

<sup>2)</sup> L. fentebb a VI. fejt.

<sup>3)</sup> L. „Report By The Secretary And Comptroller General Of The Proceedings Of The Commissioners For The Reduction Of The National Debt“ London, 1891. Bár névleg fennálltak tovább is e törlesztési alapok, tényleg csak 1733-ig működtek.



kodása révén emelkedett. *Price* szigorú bíráló alá vette<sup>1)</sup> az örök-kölcsönöknek rendszerét, rámutatott az államkölcsönök ijesztő szaporodására, intézkedéseket sürgetett azok törlesztésére és e végből éppen a törlesztési alap intézményének megfelelő kiépítését javasolta. Eszméje meg is valósult a *Pitti* által 1786-ban felállított törlesztési alapon. Igen messze vezetne célunktól, ha a törlesztési alapnak az egyes országokban megért különböző és az egyes szakmákban részletesen leírt alakulatait országonként és a történelmi sorrendben e helyen is ismertetnők.<sup>2)</sup> Feladatunk e helyen csak az, hogy a törlesztési alap és ezzel együtt a törvényi törlesztés alap gondolatát, válfajait, előnyeit és hátrányait általánosságban megvilágítsuk.

A törlesztési alap mellett az állam évenként bizonyos összeget fordít kölcsönei egy részének visszavásárlására. Pnce-nek eszméje szerint azonban az állam a visszavásárolt címleteket nem semmisíti meg, hanem a törlesztési pénztár tovább őrzi azokat s az állam tovább fizeti utánok a kamatot a törlesztési pénztárnak, mely utóbbi a visszavásárolt és tulajdonában levő címletek kamatát, valamint egyéb évi javadalmazását újabb címletek vásárlására fordítja. A visszavásárlásra fordítható tőke tehát kamatos-kamat-tal növekszik, úgy, hogy a törlesztési alap aránylag rövid idő alatt eléri az egész kölcsöntőke nagyságát, a midőn is minden címlet a törlesztési alap tulajdonában van s az egész kölcsön törlesztettnek tekinthető. Mennyiségtanilag az így elérhető eredmény teljesen ugyanaz, mintha az állam annuitással (változó, növekvő törlesztési részlettel) törlesztene.<sup>3)</sup> Elméletileg mindkét esetben bizonyos összeget fordít évenként az állam a kölcsön-törlesztésre, mely összeget minden következő évben növeli a már visszavásárolt cím-

<sup>1)</sup> Sok kiadást ért és igen elterjedt munkái „Observations On Reversionary Payments 1761». „An Appeal To The Public On Subject Of National Debt“ 1772. „The Stale Of The Public Debts And Finances“ 1783. — Az elsőben életjáradékok kiszámítására nyújtott vezérfonalat és halandósági táblákat állított fel, melyek közt legnevezetesebbé vált és az örök-kölcsönöknek életjáradékká való conversiójánál is nagy szerepet játszott Angliában, az úgynevezett „Northampton!“ tábla. — A másodikban állította fel elméletét a törlesztési alapról, szembe állítván a kölcsön egyszerű kamatozását a kamatos kamattal folytatott törlesztésnek.

<sup>2)</sup> A törlesztési alap intézményének változataira nézve l. Angliát illetőleg Hamilton jeles munkáját „Inquiry Concerning The Rise And Progress Of The National Debts“ 1816. Leroy-Beaulieu i. m., Cucheval Clarigny i. m., az angol parlamentnek „Public Income And Expenditure From 1688—1869.“ c. kiadmányát: Franciaországot illetőleg ugyancsak Leroy-Beaulieu, Cucheval Clarigny. Vöhrer már nézett műveit, továbbá Alfréd Joubert: „L'Amortissement De La Dette Publique“ című művét: Ausztriát illetőleg Wagner: „Ordnung etc.“ Adolph Beer: „Die Finanzen Österreichs im XIX. Jahrhundert“ 1877. Általában mindezek országokra nézve Dr. Alois Körner: „Staatsschuldentilgung und Staatsbankrott“ 1898. Marx v. II. c. k. I. „Staatsschulden“ című cikke a Csona d. Lexis-féle „Handwörterbuch d. Staatswiss.“-ban stb.

<sup>3)</sup> L. fentebb V. fej.

letek kamataival, vagyis a törlesztésnek mind e két módja a kamatos-kamat számításának alapul vétele mellett történik, a gyakori illatban azonban más és másképpen viszi ezt keresztül és éppen azért más és más eredményre jut el az állam.

A törlesztési alapnak említett berendezése mellett ugyanis az állam úgyszólván sohasem érheti el a törlesztési alap felállításakor szem előtt tartott célját és pedig a következő okoknál fogva.

5. A törlesztési alapnak működését rendszerint összes kölcsőneire kiterjeszti az állam. Tapasztalati tény ugyanis, hogy az államok a törlesztésre rendszerint csak akkor határozzák el végleg magukat, mikor kölcsőneik összege már ijesztő mérveket öltött és alkalmas az állam további hitelének lerontására. A hitelezők bizalmának fokozása végett kilátásba helyezi tehát a kölcsöntőkének apasztását. Hogy ebbeli célját elérje, de meg azért, mert maga az állam is túlságosan vérmes reményeknek engedi át magát a törlesztési alap működése tekintetében, rendszerint oly nagy javadalma-zással látja el a törlesztési alapot, melyet huzamosabb időn keresztül e célra lekötni nem képes. Az állam a kölcsöntőkének esetleg óriási nagyságával szemben túlnagy összeget akar az évi törlesztésre fordítani és így kimeríti erejét, mielőtt még célját megközelíthetné, mint az a vándor, aki futva akarja valami nagy hegynek a tetejét elérni. A törlesztési alapnak első nagy hibája tehát, hogy az állam egész kölcsöntőkéjére egyszerre kiterjed. Sokkal helyesebb törlesztési politika ennél az, mely a kölcsöntőkének csak egy részét törleszti előbb, a nemzetet hozzászoktatja így bizonyos tehernek a viseléséhez, úgy, hogy meg sem érzi, midőn egyik kölcsönének letörlesztése után a törlesztésre addig lekötött összeget valamely másik, addig még törlesztés alá nem vont kölcsön visszafizetésére használja fel az állam. Ennek a szempontnak szem előtt tartása biztosította a Gladstone-é\e törlesztési politika sikerét, a mennyiben nem iparkodott ő az angol államkölcsönök egész stockját egyszerre törlesztéses kölcsönné átalakítani, mint a hogy a törlesztési alap működése idejében az egész államkölcsön volt a törlesztésnek a tárgya, hanem megelégedett azzal, hogy az örökjáradék-kölcsönnek aránylag csekély részét alakította át törlesztéses járadékká, s mikor így néhány év után büszkén hivatkozhatott arra, hogy kölcsönének egy részétől a nemzetet annak különösebb megerőltetése nélkül megszabadította, könnyen rávehette ezt ismét, hogy a törlesztés befejezése után szabadabbá vált összeget további törlesztésre fordítsa. Egyszóval, az állam kölcsöntőkéjének törlesztésével ne várjon a

végletekig. De csak tetézi az abbeli bajt, ha kölcsöneitől azután egyszerre vagy túlrövid idő alatt akar megszabadulni.

A rendszerint túlságos erőfeszítésen kívül vannak azonban egyéb okai is annak, hogy az állam a törlesztési alap működését huzamosabb időn keresztül fenntartani nem képes. Utaltunk már arra, hogy a nemzet önszántából ritkán és mindenesetre nehezen vállalja a törlesztéssel járó terheket, ellenkezőleg, ha csak teheti, mentesíti magát alólok. A törvényi törlesztésnél azonban bármikor megteheti ezt és így rendesen meg is teszi, a mit a törlesztési alapok története élénken igazol. De különösen megvan erre a hajlandóság, mikor a felhasznált eszközök, az elért eredmények a kitűzött nagy céllal nem állnak arányban, mikor a törlesztési alap a nemzetben egész kölcsönének törlesztése iránt kelt várakozást a nélkül, hogy ezt a célt csak meg is közelíthetné. A törlesztési alap berendezése o mellett szinte kihívja a nemzet türelmetlenségét. A nemzet ugyanis azt látja, hogy a törlesztési alap a már visszavásárolt címleteket is megőrzi, és hogy a már törlesztettnek tekinthető eme címletek után is tovább kell fizetnie a kamatokat. Minél inkább előrehalad a törlesztés, az államnak annál több és több címlet jut vissza birtokába. Közé] fekszik tehát a kísértés, hogy a kamatom értékek e nagy készletét valóságos államkincsnek tekintsék és valóságos időkben a bevételek fokozása, az adók emelése helyett ezt használják fel nem törlesztési, de egyéb célokra. Ne is volt törlesztési alap, mely ezen a megpróbáltatáson át nem ment volna. A

nemzet nem tud megbarátkozni azzal a gondolattal, hogy míg ő maga a törlesztés céljaira szolgáló adóteher alatt roskadozik, az alatt az állam a visszavásárolt címleteket kincsesé halmozza össze, úgy, hogy a legnagyobb állhatatosság szükséges az ily úton végzett törlesztés zavartalan keresztülvitelére. Érezte ezt már maga *Price* is. Azért a törlesztési alap működésének egyik alapfeltételéül állította oda, hogy az „szentül és sérthetetlenül“ csupán eredeti rendeltetésére használtassák fel. („supposed a sacred and inviolable application“);<sup>1)</sup> megismételték azután ez elvet a legtöbb törlesztési alap rendszeresítésénél, de valamennyinél megismétlődött azután ez elvnek megszegése is.

Lehetne ugyan segíteni a szóban levő veszélyen azzal, hogy a visszavásárolt címleteket rögtön megsemmisítik. Történtek is ily irányú kísérletek, a mennyiben már a törvényben előírt terv szerint is bizonyos hosszabb vagy rövidebb időszak eltelte után,

<sup>1)</sup> L. „Observation On Reversionary Payments 295. I.

de mindenesetre még a törlesztés befejezése előtt a törlesztési alap birtokába került címleteket meg kellett semmisíteni, csakhogy ez az eljárás ellenkezik az ily, úton végzett törlesztés alapelvével és mindenesetre meglassítja a törlesztés menetét. Lehetne ugyan a megsemmisített címletek után megtakarított kamatot is felhasználni a következő években a további törlesztésre. Ez esetben a törvényi törlesztés technikája úgyszólván teljesen azonos volna az állandó annuitással folytatott törlesztéssel. Csakhogy míg a járadékkal végzett törlesztésnél ez az eljárás leplezetten folyik és, a mi a fő, *a* nemzet által nem módosítható, mert az állam *a* járadék fizetésére szerződésileg kötelezte magát, addig a törvényi törlesztés ily alakulatánál még kiáltóbb igazságtalanságnak tartaná a polgárság, hogy oly címletek után kell kamatot fizetnie, amelyek már nem is léteznek. És így tényleg azt láthatjuk, hogy a hol és a mikor *a* törlesztési alapnak visszavásárolt címleteit a törlesztés befejezése előtt megsemmisítették, ez korántsem az illető címletek 'rendeltetésszerű' felhasználásának megakadályozása, hanem éppen csak a nemzet kamatterhének leszállítása végett történt, a mi által azonban a törlesztési alap tulajdonképpeni lényegén, alapeszméjén, működésének hatásán esett sérelem.<sup>1)</sup>

7, A törlesztési alap intézményének vannak egyéb bennrejlő hibái is. Alapelve ugyanis az azzal folytatott törlesztésnek, hogy ne szüneteljen ez akkor sem, a mikor az alapnak javadalmazását kölcsönből kell fedezni. Sőt *Price* szerint annál jobb a törlesztés 'szempontjából, minél magasabb kamatot fizet az állam kölcsönei után, mert a hitelezőknek csak egyszerű kamatot fizet, a törlesztési alap ellenben a kamatos kamat szerint gyarapszik és így a törlesztési alapban a kölcsöntőke annál előbb ujjáképezhető, minél magasabb kamatláb mellett folyik abban a tőkésítés. Ebben a feltevésben rejlik Pncenek és a szóban levő elv alapján álló törlesztési rendszernek végzetes fő-tévedése. Matematikailag teljesen áll a fent idézett tétel, de a gyakorlatban még sem érvényesülhet az. Mert igaz ugyan, hogy kamatos kamattal gyorsan reprodukálható az eredeti kölcsöntőke, de nem történik ez automatikusan és a valóságban a nemzetnek adózása szükséges ahhoz. A mennyiség-tani törvény csak jelzi azt, a mi történhetik, de a számoknak

<sup>1)</sup> Így semmisítették meg a törlesztési alap birtokában levő címleteket Franciaországban 1825-ben, 1833-ban és 1834-ben, Ausztriában 1829-ben, sőt már a Pitt által 1786-ban felállított angol törlesztési alapnak is az volt egyik alapvető rendelkezése, hogy ha az évi törlesztésre szánt összeg a 4 millió fontot elérte, a visszavásárolt címleteket nem kamatoztatják tovább, hanem megsemmisítik.

tartalmat e téren csak a nemzet erő kifejtése adhat és éppen az a kérdés, hogy a számok által mért, vagy jelzett erőnek az adózásban jelentkező kifejtésére képes-e a nemzet. A mennyiségtan elvont számai nem nyomnak, de az adóterheknek igenis van súlya. A szóban levő törlesztési rendszernek pedig éppen az a hibája, hogy ezt figyelmen kívül hagyja és így felejt, hogy minél gyorsabb tehát a tőke reproductioja, illetőleg minél magasabb kamatláb alapján történik ez, a nemzet annál inkább megsínyli ezt a műveletet, — sőt ki sem bírja, ha ily úton kell egész, esetleg óriási kölcsöntőkéjét törleszteni.

Fokozódnak a szóban levő tévedés végzetes hatásai, ha a törlesztési alap képzése újabb kölcsönökből történik. Hogy ez eljárásnak hatásait megismerjük, vizsgáljuk azokat külön-külön a törlesztés által elérni óhajtott kétféle cél, nevezetesen a kölcsöntőke apasztása és az államhitel emelése szempontjából.

Ha a törlesztési alap céljaira új és új kölcsönöket vesz fel az állam, a nemzetnek úgy kölcsöntőkéje, mint kamatterhe mindenestre emelkedik. Nem szabad ugyanis feledni, hogy a törlesztési alap birtokában levő címletek a törlesztés e módjának alapelve szerint a nemzetre nézve idegen tőkét kell hogy jelentsenek, mely után éppen úgy fizetendő a kamat, mint az állam valószínű hitelezőinek. Addig, míg a törlesztés teljesen befejezésre nem jut, a mikor ugyanis a visszavásárolt címletek megsemmisíthetők volnának és további kamatozást nem igényelnének, a törlesztés céljaira felvett minden új kölcsön emeli a kölcsönből a nemzetre háruló terheket éppen azért, mert a törlesztés végleges befejezéséig a törlesztés egyáltalában miben sem érezteti könnyítő hatását. Ez a körülmény azután végleges magyarázatát adja annak a fentebb említett jelenségnek, hogy terheinek óriási növekedése mellett a nemzet nem bírja kivárni a törlesztés befejezését és már előbb követeli a visszavásárolt címleteknek megsemmisítését, hogy könnyíthesse kamatterhét. Ha államkölcsönből fedezte a törlesztést, azt hihetnők, hogy a visszavásárolt címletek megsemmisítése után ott tart, mintha egyáltalán nem törlesztett volna. Tényleg azonban nem tart még ott sem és csak súlyosabbá tette helyzetét. Ha az új kölcsön csak annyiba kerülne, mint a vele törlesztendő régebbi kölcsön, a törlesztés kísérlete csak a törlesztési alap fenntartásának, a törlesztési művelet kezelésének költségeibe kerülne. Tényleg azonban a törlesztésre felvett minden újabb kölcsönt drágábban fizet meg az állam, mint a mennyit

törleszthet azzal. Minél inkább növekszik ugyanis a kölcsöntőke, a hitelezők, még azonos tökehasználati díj mellett is, a nagyobb kockázat révén magasabb kamatot számítanak, a mi viszont kifejezésre jut a kölcsön árfolyamában. Magasabb árfolyamú kölcsönt alacsonyabb árfolyamúval törleszt tehát az állam és így az előbbi egy bizonyos részének bevonására az utóbbiból többre van szüksége. Midőn azután elkövetkezik az az időpont, melyben a törlesztési pénztár birtokában levő címleteket a fentieknél, fogva meg kell semmisítenie, az állam azt találja, hogy új kölcsöneiben nagyobb tőketelherrel áll szemben, mint a minőtől megszabadult.

Hogy csak egy példát hozzunk fel e tekintetben: *Leroy Beau-lieu* szerint<sup>1)</sup> Angliának fundált adóssága 1786-ban 238 millió font sterlingre rúgott. 1812-ben ez az adósság teljesen ki volt ugyan fizetve, de helyébe felvettek 574 millió font sterling új adósságot. „Egyre megy-e ez azzal, — kérdi, — ha nem fizették volna ki a régi kölcsönöket és új kölcsönben nem vettek volna fel többet 336 millió font sterlingnél? Első tekintetre a két művelet tán egyenértékűnek látszik, de ha közelebbről vizsgáljuk a dolgot, kitűnik, hogy többet ért volna a régi kölcsönt vissza nem fizetni és ugyanannyival kevesebb új kölcsönt kibocsátani, mert a régi kölcsönt magasabb árfolyamon fizették vissza, mint a minőn az újat felvették. A két árfolyam közti különbség, hozzászámítva a törlesztési alap működési - nek költségeit, adja azt a veszteséget, melyet az államnak e téves eljárása okozott. Ez időszak alatt ugyanis a 3%-os kölcsönt átl. c. 62¼%, a 4%-ost 84½, az 5%-ost 89¼ %-os árfolyamon bocsátották ki, míg úgyszólván egyidejűleg midezeket a kölcsönöket jóval magasabb árfolyamon vásárolták vissza, úgy, hogy nincs túlzás abban az állításban, hogy Anglia a törlesztési alapnak működése révén a francia háborúk alatt 6—7% -ot veszített“ — mit *Mac Cullodi*<sup>2)</sup> számokban úgy fejez ki, hogy Anglia vissza vásárolt ez idő alatt 9,168.000 font sterling járadékot, de ezt csak oly kölcsönök alapján tehette, melyekért 9,726.000 font sterling járadékot kellett fizetnie, vagyis a törlesztés következtében a kölcsön tőke-terhe 19,000.000 font sterlinggel (mintegy 460 millió koronával), s e többlet után a kamat 558.000 font sterlinggel emelkedett.

Már maga az a körülmény, hogy a kölcsönrel való törlesztés mellett nemcsak hogy nem csökken, de emelkedik az állam kölcsönterhe, érthetővé teszi, hogy ez az eljárás az állam hitele szempont-jából is csak hátrányos lehet. Figyelembe kell azonban venni ehhez

<sup>1)</sup> I. m. II. kötet 320. lap.

<sup>2)</sup> „On Taxation And Funding System.“

még a következőket. A törlesztési alapnak kétféle működési kör biztosítható és pedig vagy csupán az eddigi kölcsön-állományra szorítkozik az, vagy kiterjed minden még ezután felveendő kölcsönre is. Kétségtelen, hogy a törlesztés kilátásba helyezése és végrehajtása alkalmas a törlesztés alá vont kölcsönök árfolyamának emelésére. De nyilvánvaló, hogy e célból a törlesztendő és az évi törlesztésre fordított összeg közt bizonyos aránynak kell lenni, mert ha aránylag jelentéktelen összeget fordít az állam az évi törlesztésre, ezzel ugyan az árfolyamokra hatást nem ér el. Ez az arány azonban mindenesetre megromlik, ha a nélkül, hogy a törlesztési alap javadalmazását megfelelően felemelné, a törlesztési vagy egyéb célokra felvett új kölcsönök törlesztését is a törlesztési alapra bizza az állam. Hogy hitelének kárára ez be ne következzen, vagy kénytelen az állam ez új kölcsöneinek törlesztését mellőzni, a mi azonban ellenkezik magának a törlesztési alapnak rendszerével, alapgondolatával, vagy híven ehhez a rendszerhez, kénytelen a törlesztési alap javadalmazását megfelelően felemelni, esetleg az új kölcsönök törlesztésére külön bevételekkel új alapot létesíteni. Ez eljárásoknak elsője, miután a törlesztés részleges felfüggesztését jelenti, árt ugyan tán hitelének, azonban más oldalról nagy veszteségtől óvja meg az államot, míg az utóbbi két eljárás csak fokozza a törlesztési alap végzetes hatásait és ezzel rontja magát az államhitelt is. Végeredményben pedig kétségtelen, hogy ha sikerül is az államnak kölcsönből folytatott törlesztéssel ideig-óráig emelni hitelét, az árfolyamon így elért nyereség nem ér fel azzal a veszteséggel, mely a kölcsönrel való törlesztésből reá háramlík.

8. Korántsem merítettük ki azonban az eddigiekkel ama hátrányok felsorolását, melyek a törlesztési alap működését kísérhetik. Erezhető gyengéje nevezetesen a törlesztési alapnak az is, hogy a rendelkezésére bocsátott összegek, a birtokában levő címletek után fizetett kamatok nem fordíthatók rögtön újabb címletek vásárlására, mert az állam érdekeinek sérelme nélkül ez csak arra alkalmas időben történhetik, és így a törlesztési pénztárnak rendelkezésére álló összegek gyümölcsoztetése gyakran nehézségekbe ütközik. Iparkodtak ezen a bajon azzal segíteni, hogy előre megállapították azt a határidőt, melyen belül a törlesztési alap a rendelkezésére bocsátott összeget visszavásárlásra felhasználni tartozik. így volt ez pl. az Angliában 1829-ben szervezett *Goulbourne*-féle törlesztési alpnál.

Igen visszás a törlesztési alappal folytatott törlesztés hatása annyiban is, hogy minél inkább sikerül elérnie egyik célját, nevezetesen az árfolyamok emelését, annál inkább megnehezíti tulajdonképeni végcélját, magát a törlesztést. A törlesztéssel párhuzamosan emelkedvén a kölcsön árfolyama, az. államnak mind többbe kerül és minél többbe kerül, annál tovább tart a törlesztés. Megeshetik, hogy éppen a törlesztés következtében a címletek árfolyama pari fölé emelkedik és a törlesztési alap, ha hy akar-maradni alapelvéhez, folytatni kénytelen még ilyenkor is a törlesztést. Az állam érdeke nyilván az illető kölcsön conversipját kívánná ilyenkor, de — láttuk már — a conversio egyáltalán nem illeszthető be a *Pi* ice-féle törlesztési rendszerbe, mely annál nagyobb eredményt, gyorsabb törlesztést ígér, minél magasabb a kölcsön kamatlába, míg a kamatláb leszállítása a törlesztés megvasztását okozza. A törlesztési alap rendszere mellett a kamat leszállításának csak úgy volna igazán haszna, ha annak megfelelően felemelnék a törlesztési részt. Ha pl. 5% volt a kamatláb, és  $\frac{1}{2}\%$  fordított az évi törlesztésre.  $5\frac{1}{2}\%$ -os annuitás mellett tehát a kölcsön 50 év alatt törleszhető. Ha a törlesztés folytán az árfolyam pari fölé emelkedett és a kölcsön 4%-os kamatúra convertáltatik, megmaradván tőketörlesztési résznek a törlesztés a kölcsön eredeti összegét tekintve már 56 évig tart. Más eredmény érhető el természetesen, ha a kölcsön annuitása a kamatláb leszállítása után is változatlan marad, vagyis 4%-os kamat mellett most már  $1\frac{1}{2}\%$  fordítatik a tőketörlesztésre, mert ez esetben a kölcsön törlesztése 30 évet sem igényel. Csakhogy törlesztési alap mellett az évi törlesztési részlet ilyen felemelése, éppen a már kifejtett okoknál fogva, igen bajosan vihető keresztül.

Igen érdekes, minő eljárást követett ily viszonyok közt 1833-ban Franciaország, midőn ugyanis 5% -os járadékának árfolyama parit túlhaladta. Megállapították elsősorban, hogy a törlesztési alaptól a különböző kamatozású kölcsönök visszavásárlására mennyi fordítandó, és pedig oly hatálylyal, hogy a különböző kölcsönök törlesztésére szánt összegeket egymás céljaira felhasználni semmiesetre nem lehet. Kimondták ezzel kapcsolatban, hogy oly kölcsön törlesztését, melynek árfolyama pari fölé emelkedett, függesztik, az állam fizeti ugyan a törlesztési pénztárnak az esedékes törlesztési részletet, de nem készpénzben, hanem 3%-ot hozó kincstári jegyekben, melyeket, mihelyt lehetővé válik a törlesztés, ismét beváltani és törlesztésre felhasználni szándékoztak. Ez a



szándék ugyan sohasem valósult meg. Ellenkezőleg ezeket a kincstári jegyeket átváltoztatták örök-járadékkölcsönné, a törlesztési alapon pedig így felhalmozott örök-kölcsönt elvonták eredeti rendeltetésétől és különböző célokra, deficitek, közmunkák fedezésére használták fel. Eltekintve már most attól, hogy a törlesztésre szánt kincstári jegyeket ily rendeltetésellenesen használták fel, felmerül a kérdés, helyes volt-e egyáltalán a francia törlesztési politikának az a rendelkezése, melylyel a pari fölé emelkedett címletek törlesztését a jelzett módon felfüggesztette? Nem, sőt ellenkezőleg már alapgondolatában hibás és minden tekintetben hátrányos. Nyilvánvaló ellenmondás van ugyanis abban, hogy az állam törvényi törlesztés mellett felfüggeszti a törlesztést akkor, mikor bevételei túlhaladják kiadásait, mikor a tőke bőségesen áll rendelkezésre. a mit éppen az bizonyít, hogy kölcsönének árfolyama pari fölé emelkedett, hogy akkor folytassa azt, midőn a közjóit súlyedí'se okából az árfolyam ismét pari alá száll. De pénzügyi szempontból sem logikus, mert mint *Cucheval-Clarigny* kimutatja,<sup>1)</sup> kevésbé terhes a kincstárra törleszteni 5000 franc 5%-os járadékot 110%-os árfolyamon, mint 3000 franc 3%-os járadékot 78%-os árfolyamon. Az első esetben ugyanis 1000 franc kamattartozást 22.000 franc tőkével, a második esetben ugyanannyi kamattartozást már csak 26.000 franc tőkével törleszthet az állam. Természetes, hogy mihelyt beszüntették az 5%-os járadék törlesztését, a 3%-os árfolyam még inkább emelkedett, a mi még inkább megdrágította ennek a törlesztését. Emelkedett pedig azért, mert a közönség nem látta indokoltnak a 3%-os járadék nagy árfolyamemelkedését és miután tőkéjét másfelé gyümölcsözőbben helyezhette el, ezt a járadékot csupán az üzérek vásárolták éppen azzal a céllal, hogy az államnak drágábban adhassák tovább. Ha az állam idejében convertálta volna az 5%-os járadékot, az 5%-os járadék törlesztése nem akadt volna meg, mint a hogy a fentiek szerint megakadt így, és e mellett olcsóbban törleszthette volna a 3%-os járadékot is.

9. Felsoroltuk fentiekben azokat a hátrányokat, melyek a *Price* által elképzelt törlesztési alapon megtestesített törvényi törlesztést rendszerint kísérik. Ritkán okozott még intézmény, melyet a mennyiségnek csálhatatlan törvényei annyira igazolni látszottak, oly csálódásokat, minőket mintegy félszázados uralma után a törlesztési alap okozott mindenfelé. E csálódások pedig

<sup>1)</sup> L. i. m. 38. 1.

annál nagyobbak voltak, minél nagyobb várakozásokat fűztek működéséhez.

Egy nagy érdemét azonban a törlesztési alapnak, a mint azt *Stehi* is kiemeli,<sup>1)</sup> elvitatni semmi esetre sem lehet és ez az, hogy a törlesztési alap hozta először az államok világos tudatára és testesítette meg azt az eszmét, hogy az államhitelügy rendezésének első feltétele az államadósságok ügyének oly rendezése, mely mellett az állam adósságaiból, a mennyit csak képes, rendszeresen visszafizetni tartozik. Ebbéli hivatásának teljesítése után a törlesztési alapnak intézménye abban az értelemben, hogy az mint a rendes pénzügyigazgatástól külön álló intézmény az állam összes kölcsönétnek egyidejű törlesztésére hivatva van, ma már mindenhol megszűnt. Belátták, hogy az államkölcsönök nem tűnnek oly mechanikus kezelést, a minő a törlesztésű alap működését jellemzi és habár az azzal szerzett kedvezőtlen tapasztalatok hozzá is járultak ahhoz az elkedvetlenedéshez, mely a törlesztés tekintetében a törlesztési alap végleges feloszlását mindenhol követte, kétségtelen, hogy ezek a tapasztalatok igen jelentékeny szolgálatokat tesznek akkor, midőn a törlesztés szükségletének hatása alatt az államok, a mint az el nem kerülhető, ismét céltudatos törlesztési politikának követésére szánják el magukat. E politika körében pedig a törvényi törlesztés, bár külön törlesztési alapnak mellőzésével, előre láthatólag igen jelentékeny szerepet fog játszani.

A törvényi törlesztés ugyanis egyképen tekintettel lehet egyfelől magának a törlesztésnek fontos szükségletére, másfelől az államnak mindenkori pénzügyi helyzetére. Föléje helyezheti egyfelől a törlesztés érdekét a változó kormányok szeszélyének és népszerűség-hajhászatának. másfelől az állam kezébe adja a törlesztés felfüggesztésének jogi lehetőségét, mihelyt az állam valóságos érdeke azt megkívánja. Előbbi szempontból tökéletesebb mint szabad, utóbbi szempontból pedig mint a szerződészerű törlesztés. Míg ugyanis ez utóbbi gyakran elengedhetlenné teszi a kölcsönből való törlesztést is, addig a törvényi törlesztés rendszere mellett rögtön felfüggesztheti kölcsönei visszafizetését az állam, mihelyt oly válságos viszonyok közé jut, melyek az adózási erő legnagyobb megfeszítése mellett is újabb kölcsönök felvételét teszik szükségessé például háború idejében, mert a törlesztési alappal tett szerencsétlen kísérletek után csak szerencsétlen pénzügyi politika bocsát-

<sup>1)</sup> I. m. II. kötet 531. lap.

kozhatik ismét állandóan kölcsönből fedezett törlesztésbe; ellenben a viszonyok javultával az állam rögtön rendszeresítheti ismét a törlesztést, a válságos időkben fokozott adóit legalább egy bizonyos ideig még oly színvonalon tartva, hogy a törlesztés szükséglete azokból kiteljék. A szerződösszerű törlesztéssel kapcsolatban. mely utóbbi különösen oly kölcsönökre nyerhet alkalmazást, melyeknek termelékeny hatása a közgazdaságra kétségtelen, a melyeknek évi törlesztési részlete a befektetés jövedelméből előrelő hatólag kitelik, minők például a vasúti befektetések, a törvényi törlesztés különösen oly kölcsönökkel szemben érvényesülhet, melyeknél a kölcsön elvi jogosultsága kevésbé világos, melyeknek külön megállapítható, éppen csak a kölcsön hatásának betudható bevételek nem igen felelnek meg. Már ebből is következik, hogy .1 törvényi törlesztés nem terjedhet ki az állam valamennyi kölcsönére, úgy mint kiterjedt erre a törlesztési alap, hanem mellőzve először is a már szerződés szerint törlesztendő kölcsönöket, céltudatos politikának kell azt vezetnie abban az irányban, hogy előbb a régebbi, netáni jótékony hatásait ma már kevésbé éreztető terhesebb kölcsönöktől mentesítse a nemzetet. És elengedhetlen kelléke a helyes törvényi törlesztésnek az is, hogy ne támaszkodjék külön törlesztési alapra, mely akár megőrzi a vissza vásárlóit címleteket, akár megsemmisíti azokat, csak kedvezőtlen eredményt i i el. hanem hogy alkalmazza a törlesztés technikai keresztülvitelének azt a módját, mely a szerződösszerű törlesztésnek fölényét megállapítja, alkalmazza nevezetesen a törlesztéses járadék, az annuitás elvén alapuló törlesztést, mely mellett az állam minden külön intézmény mellőzésével az évi kamatokat valamivel túlhaladó összeget fizet kölcsöne után, a mely összegben a kamat egyre csökken, a tőketörlesztési rész egyre emelkedik, a mely eljárás mellett tehát a kamatos kamatnak működése szolgálatába szegődik a-törlesztésnek, a nélkül, hogy a törlesztési alapnak a fentiekben jellemzett ellenhatása azt megakadályozhatná vagy leronthatná.

10. Miként a törlesztési politika terén általában, a törvényi törlesztés modern berendezése tekintetében is irányadó példával szolgál Anglia az 187ü-ben *Slafford-Northcote* által a régi törlesztési alapra vonatkozó törvények hatályon kívül helyezése mellett létesített „New Sinking Fund“-ban (új törlesztési alap).<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Az „Old Sinking Fund“, a „régi törlesztési alap“ elnevezés azért fennmaradt, csakhogy most már egészen mást értenek alatta, mint az előtt, firtik t. i. az évenkiut elért felesleget, melyet szintén e törlesztés céljaira rendeltek fordítani. Miután

Gladstone, a szerződési törlesztés lelkes híve, kétélylyel fogadta ugyanez intézményt és ellenezte is létesítését, mert nem bízott annak mindig módosítható törvényen alapuló állandóságában. Bár *Stafford-Northcote* után kormányra kerülve, érintetlenül hagyta is elődjének ezt az általa támasztott intézményét, aggályai bizonyos mértékig tényleg alaposaknak bizonyultak.

Miről volt ugyanis szó? 1875-ben az az összeg, melyet kölcsönei után Angliának törlesztés és kamat fejében fizetnie kellett 27,200.000 fontra rúgott. Az 1875—76. évre felemelték ez összeget 27,400.000 fontra,<sup>1</sup> 1876—77-re 27,700.000 fontra, végül 1877—78-ra 28,000.000 fontra, azzál, hogy az államkölcsönökre minden következő évben ily összeget fordítanak. A mint látjuk, ez az összeg az összes államkölcsönök után fizetett járadékként jelentkezik, melyben a kamatrészlet esökkenésével a törlesztési részlet állandóan emelkedik. Ha e rendszabály következetesen végrehajtható lett volna, 1905-ig 213 millió fonttal csökkent volna az angol államkölcsön tőkeállománya. Csakhogy nem így történt. Ezt a „sinking fund“-ot, mely nem egyéb tehát, mint a kölcsönök összege után az évi budgetbe beállított állandó járadék, a létesítése előtti évek kedvező pénzügyi eredményei alapján állapították meg, azonban éppen létesítése idejében a kedvező évek véget is értek. Következett a hetvenes évek kereskedelmi krízise, következtek politikai bonyodalmak, az orosz-török háború, mely Angliát költséges fegyverkezésre készítette, háborúk Afrikában, Afganisztánban stb., miknek következtében azután a „new sinking fund“-\* törlesztési részletének egy részét már maga *Stafford Northcote* kénytelen volt eredeti céljától elvonva az újonnan felvett lebegő kölcsön törlesztésére fordítani. Mindazonáltal 1884-ig még kielégítően működött, de már 1885—1886-ban az Egyiptomban folytatott nagy háború miatt egyáltalán be kellett szüntetni működését. A viszonyok javultak ugyan később, de *Goschen*, kinek nevét a pénzügyek történetében *conversio-mívelete* tette halhatatlanná, noha az állam-bevételek emelkedtek, javadalmazását, részben politikai okokból, részben azért, hogy az elérendő budget-felesleggel szabadon rendelkezessék, évről-évre leszállította. Még így is hathatósan törlesztett ugyan, mindazonáltal nem hiába vetették *Goschen* szemére, hogy a „sinking fund“ teljesen önkényes és még hozzá szükségtelen leszállításával oly *praecedens*t teremtett, mely a leg-

azonban maga a felesleg elérése s nevezetesen annak mérve nem lett törvényileg elrendelve, az „Old Sinking Fund“ így tulajdonképen a szabad törlesztés eszközüvé vált.

csekélyebb valódi pénzügyi zavar mellett működésének teljes felfüggesztésére vezethet.<sup>1)</sup> Az a körülmény azonban, hogy *Goschen* a „new sinking fund” rendszerének alapelvét ilyenképen megsértette, nem változtat azon, hogy a törvényi törlesztésnek helyes megoldása éppen a szóban levő intézménynél követett irányban kerekendő, mely intézmény ugyanis hatályos törlesztés mellett ideiglenes felfüggesztését javasló államérdekek figyelembe vételét is megengedi.

Azt az elvet egyébként, hogy évről-évre nagyobb összeg fordíttassék az államkölsönök céljaira, mint a minőt a kamat és a szerződészerű törlesztési részlet igényelnek, az angolok az amerikaiaktól sajátították el. *Albert Gallatin* az Egyesült-Államoknak kiváló pénzügyminisztere 1802-ben alkalmazta először a függetlenségi háborúban felvett kölcsönök törlesztésére e rendszert, melyet róla *Gallatin-rendszernek* neveznek.

^z Egyesül-Államok a rendszerhez azóta is mindig hívek maradtak és a törlesztés terén ez alapon tényleg páratlan eredményeket is értek el. Jellemző, hogy például a múlt század 60-as éveiben a polgárháborúban fölvelt kölcsönök törlesztésének biztosítására még á háború elején, 1862. február 25-én törvényt hoztak. mely szerint a felvett kölcsönöknek 1%-át évenként félreteszik és kamatos kamattal együtt a kölcsönök visszavásárlására fordítják. Valóságos törlesztési alapot létesítettek ekképen. De a józan amerikai szellem ennek a törvénynek végrehajtását már kezdettől fogva megakadályozta, mert észszerűtlennek látta azt, hogy akkor is vásároljanak vissza a kölcsönből, midőn egyidejűleg új kölcsön felvétele szükséges. Hanem igenis a polgárháború befejezése után a törlesztést kizárólag a *Gallatin-féle* rendszerre alapították, a mennyiben a 150,000.000 dollárt kitevő évi kamatszükségleten túi még 50 millió dollárt állítottak be évenként a költségvetésbe a kölcsönök'szolgálatára, a mely 200 millió dollárt kitevő évi törlesztéses járadék, a kamat folytonos csökkenése, a törlesztési részlet folytonos emelkedése mellett, az 1865-ik évben még mintegy 3 milliárd dollárt kitett államadósság rohamos törlesztését eredményezte. Természetes, hogy következetesen, fennakadás nélkül e rendszer csak oly különösen szerencsés viszonyok közt levő államban lehj^séges, minők az Egyesült-Államok, de már maga az a körülmény, hogy ez az állam a törlesztési alap tévedé-

<sup>1)</sup> A „Now Sinking Fund” tekintetében l. többek közt Cucheval Clarigny i. m. 95. és köv. lap, 110. és köv. l. Saenger m. i. értekezését a 8 c h a n z-féle „Finanz-Archiv” VIII. év I. köt. 23. l. és különösen alább a IX. fej. 2. p.

seitől, midőn oly közlőről kísértettek azok, mentesíteni tudta magát, továbbá az a körülmény, hogy oly ügyesen tudta megválasztani a kölcsönnek azt az alakját, mely e törlesztési rendszernek leginkább megfelel, jellemző bizonyítékot szolgáltat arra, hogy az Egyesült-Államok kölcsönpolitikáját általában és ezen belül törlesztési politikáját is a szerencsén kívül az intézőknek nagy látóköre és gyakorlati érzéke juttatta sikereihez.<sup>1)</sup>

11. Ugyancsak a törvényi törlesztés egyik módozatának tekinthető ama számos újabb pénzügyi író (*Schaffle, Heckel* stb.) által ajánlott eljárás is, mely szerint tisztán az adósságok törlesztésének céljára külön adókat, illetőleg bizonyos adókhoz külön pótdadót kellene kivetni. („Tilgungssteuer.“) Ennek az eszmének megvalósítása azonban semmiféle szempontból nem kívánatos s legfőlegb oly kölcsönnél alkalmazható az, mely közvetlenül csak bizonyos kereseti osztálynak vált javára, amely esetben méltán kívánható meg, hogy elsősorban az illető kereseti osztály szolgáltatásaiból törlesszessék az a kölcsön (például földtehermentesítési kölcsön a földadóból). Egyébként azonban teljesen elhibázott volna oly kölcsönt, mely ilyféle közelebbi kapcsolatban egy-egy kereseti osztály érdekeivel nem áll. egy bizonyos speciális és a kölcsön hatásával mi összefüggésben sem álló adóval törleszteni, amely eljárás bennső jogosultsága kétséges volna még akkor is, ha az adó az egy-egy polgár által fizetett összes egyenes adó szerint igazodó pótdado volna. Az államkölcsönök bennrejlő természeténél fogva azoknak törlesztése legtöbbszörre az állam összevételeiből foganatosítandó legcélszerűbben, nem is szólva arról, hogy a törvényi törlesztésnek eme módszere mellett nem használható fel az annuitásnak rendkívül termékeny és a törvényi törlesztésnek előbb tárgyalt alakját oly rendkívüli hatásokra képesítő elve.

<sup>1)</sup> Az Egyesült-Államok törlesztési politikája tekintetében *H o c k*-nak már *i. m.-t* 548. és köv. *I. Cucbeval C larigny i. m.* 113. és köv. *1., Ada m s i. m.* 261. és következő lapon.

## NYOLCADIK FEJEZET.

### Szerződészerű törlesztés. A szoros értelemben vett törlesztéses kölcsönök.

1. Szerződészerű törlesztés rendszere mellett már a kölcsön-szerződés feltételei állapítják meg a kölcsön törlesztésének időpontjait. vagy a kölcsön visszafizetésének záros határidejét. Az államkölcsönök törlesztésének ez a legrégebbi módszere. A régebbi időkben szokásos volt ugyanis, hogy az állam vagy az azt képviselő fejedelem a kölcsön felvétele alkalmával bevételeinek egy bizonyos részét, avagy bizonyos jövedelemforrását lekötötte a hitelezőknek,<sup>1)</sup> sőt az utóbbit esetleg kezelésükbe is átengedte a végből, hogy abból nemcsak a kamatokat, hanem a fennmaradó részből évenként az éppen kitelő törlesztési részt is kivonják maguknak. A törlesztésnek ez a módja, mely tehát bizonyos kincstári javaknak elzálogosításával volt összekötve, az államkölcsönök rendszerének akkori kezdetlegességéhez képest maga is kezdetleges volt. Mindenesetre kifejezésre juttatta azonban azt a későbbben gyakran elhomályosult alapelvet, hogy a kölcsön felvételének szükség-szerű fogalmi kiegészítő része a kölcsön törlesztéséről való gondoskodás is.

2. Valamint a törlesztéssel általában, úgy a szerződészerű törlesztéssel szemben is erős áramlat vonult végig az államok leg-többször. A törlesztés szóban levő rendszerével szemben különösen azt hozták fel, hogy az állapinak szabadságát túlságosan megköti, törlesztésre kényszeríti olyankor is, mikor pénzügyi helyzete azt meg nem engedi, ezzel kiszámíthatatlan károkat okozhat, sőt miután kényszerhelyzetében az állam gyakran kölcsönből felelhet meg csupán elvállalt kötelezettségének, ennek a törlesztési eljárásnak eredménye gyakran nem a kölcsöntőke apadása, hanem ellen-kezőleg annak megnövekedése. Ennek az aggálynak azonban na-gyobb jelentőséget tulajdonítottak, mint a minőt az tényleg meg-

<sup>1)</sup> FöldtehenentesítéBi kölcsöniinknek is meg van a külön fedezete, csakhogy ez nem szerződésen, hanem törvényen alapú. Viszont szerződés szerinti zálogjoggal voltak biztosítva pl. az 1867: XIII. t.-c. alapján felvett vasúti kölcsön, az 1871: XLV., az 1872: XXXII. t.-c. alapján felvett 30, illetőleg 54 millió ftros kölcsön, az 1871: XXXVII. l.-c.-eu aiapuló gömöri záloglevél-kölcsön stb.

érdemel. A tévedésnek forrása annak feltevésében rejlett, hogy a szerződési törlesztés rendszere valamennyi létező államkölsönnek egyidejű törlesztését követeli, hogy továbbá e rendszer mellett a kölcsön törlesztése már a kölcsön felvételét közvetlenül követi > időben is szükséges. Ha így fogjuk fel a szerződési törlesztést, akkor természetesen közelről kísértének ugyanazok a tévedések és balsikerek, melyek a törlesztési alapnak működését is eredménytelenné, sőt károssá tették.-Helyesebb felfogás mellett azonban az államnak szabadsága, az állam jóléte a szerződésszerű törlesztés mellett eléggé megóvható.

3. Ebből a szempontból figyelembe veendő elsősorban, hogy a szerződésszerű törlesztésnek nem kell egyszerre az állam egész, kölcsöntőke-állományára kiterjedni s az egyes kölcsönök törlesztési feltételeinek sem kell szorosan megegyezniük. Az állam a kölcsön felvétele idejében mérlegelheti eddigi és rövid időn belül várható újabb terheit, mérlegelheti a befektetés természetét, productivitásának mérvét és azt, hogy e productivitás érvényesülése már közelebbi vagy még csak távolabbi időben várható-e. Nem úgy tehát, miként a törvényi és különösen a törlesztési alappal folytatott törlesztésnél, mely mind e körülményre való tekintet nélkül az állam minden kölcsönére azonos szabályokat alkalmaz és a törlesztést minden egyéni kezelést kizáró, rugalmasság nélküli, merev rendszer alkalmazása útján akarja elérni. A szerződésszerű törlesztés álláspontjára helyezkedve is kizárhatja tudniillik az állam bizonyos időre a felvett kölcsönnek törlesztését, ha úgy találj; . hogy a viszonyok bizonyos ideig előreláthatólag nem javulhatnak annyira, hogy a törlesztést is megengedjék, vagy ha azt látja, hogy bizonyos ideig már az eddig felvett kölcsönök törlesztése is igénybe veszi az állam minden erejét. Kiszámíthatja azt, hogy eddig felvett kölcsönei, vagy azok valamelyike törlesztésének befejezése után mikor szabadul fel oly évi teher alól, a melyet azután sikerrel alkalmazhat a most felvett kölcsönnek addig, már a szerződés feltételei szerint függőben tartott törlesztésére. Ez a politika vezette sikerre, mint azt látni fogjuk, pl. Angliának és az Egyesült-Államoknak szerződésszerű törlesztését. E mellett tekintettel lehet az állam a befektetés természetére és productivitásához, a befektetés szükségességének gyorsabb vagy lassúbb ismétlődéséhez képest a kölcsön gyorsabb vagy lassúbb törlesztésére határozhatja el magát. Másképen törlesztheti tehát azt a kölcsönt, mely a hadfelszerelés kiegészítésére és máskép azt, mely a közlekedési eszkö-



zők tökéletesbítésére szolgál, sőt még ez utóbbi tekintetben is különbséget tehet például a vasút és az utak építésére felvett kölcsőne! közt. A szerződésszerű törlesztés minden esetre kizár egyet, és pedig a kölcsönök túlságos egységesítését,<sup>1)</sup> és minden esetre feltételez egyet, inkább mint akármelyik más törlesztési rendszer, ez állám pénzügyeit vezető államférfiak nagy éleslátását, gyakorlati érzékét.

4. Nagy előnye továbbá a szerződésszerű törlesztésnek, hogy gyakorlati keresztülvitele is a legtökéletesebb. Teljes mértékben érvényesül itt is az az elv, hogy a törlesztés csak úgy üdvös, ha az állam tiszta bevételeiből történik. Azonban a másik két törlesztési rendszer egyike sem nyújt oly biztosítékot e tekintetben mint a szerződésszerű törlesztés. Az állam jogilag, egyoldalú akaratával meg nem másítható módon kötve van a törlesztéshez. Ebbéli szükségletei épp oly rendes kiadás természetével bírnak, mint a kölcsönök inatai és így költségvetésszerűen a rendes kiadások közt előirányzandók, a mi hathatósan sarkalja a pénzügyigazgatást, hogy a rendes bevételeket az e kiadások által igényelt mérvben emelje. A költségvetésnek ebbeli terhe minden esetre alkalmas továbbá arra, hogy az államot esetleg kockázatos és terméketlen vállalkozástól visszatartsa, ellenben mindennek megtevésére készítse, a mi az elháríthatlan adóteher nyomása alatt a nemzet gazdasági fellendülését, e érdekében kívánatos, még ha egyéb, kevésbé jogosult politikai szempontok e tekintetben tán tétlenségre kárhoznának is.

5. A törlesztésnek ez a rendszere alkalmazhatja továbbá legkövetkezetesebben a törlesztés technikai keresztülvitelének legtökéletesebb módját, az annuitás elvén alapuló törlesztést. Miben áll az ezen alapuló eljárás, már fentebb láttuk.<sup>2)</sup> Az állam évenként egyenlő összeget fizet kölcsőne után, amely összeg a kamaton túl

<sup>1)</sup> Az alhunkölcsönök egységesítésének unificatio-jának kérdése maga is az állam hitel politikájának egyik igen sokat vitatott és rendszerint szélsőségekben elvesző kérdése. Kétségtelenül nem üdvös az, ha az államnak igen sok kölcsőne létezik egymás mellett. Nem kivonatos tehát az oly állapot, melyben pl. az 1859. év végén Ausztria voii lói különböző kölcsönökkel, melyek ismét 197 alosztályra osztoztak, nemcsak különböző kamatlábal, hanem különböző, háromféle valutával is: nem kívánatos még az Egyesült-Államoknak az 1879-ik év előtti állapota sem tizenkétféle 6%-os, ötféle 5%-os és azonkívül még >tfé- különböző természetű kölcsönökkel, valamint pl. hazánkban a ki- egyezést követő néhány év múlva e tekintetben bekövetkezett állapota — és pedig nemcsak azért, mert ih sokféleség mellett az államkölcsönök kezelése költségesebb, hanem azért >v- mert rontja az állam hitelműveleteinek áttekinthetőségét, rontja az egyes kölcsönök címleteinek forga lombéi-ességét és árt így az állam hitelének. Kétségtelen azonban az i-», hogy az egységesítésre irányuló törekvés túlzása, midőn nem veszi nevezetesen figyelembe, hogy a különböző kölcsönök felvétele idejében az állam hitele nem mindig egyforma, nem indokol azonos kamatlábat s midőn ennek dacára már a kölcsön felvételénél hajlandó az egységes kamatláb elérése végett az árfolyamon áldozatot hozni: s midőn nem veszi továbbá figyelembe, hogy a szigorú egységesítés a törlesztés szempontjából sem kívánatos, — szintén alkalmas igen káros eredmények előidézésére.

<sup>2)</sup> L. az V. fejezetet.

még a törlesztési részt is tartalmazza. Ebben az állandó összegben a törlesztés előrehaladásával párhuzamosan, a kamat folytonos csökkenésének megfelelően, nő a törlesztési részlet, mindaddig, amíg hosszabb vagy rövidebb idő múlva, a szerint, a mint kisebb vagy nagyobb összeget szánt az első évben törlesztésre az állam, kölcsönétől teljesen szabadul. Minél rövidebb a törlesztési idő, annál nagyobb a törlesztési részlet és viszont. így például ha a kölcsön kamatlába 4%, akkor 30 évi törlesztés mellett évi 5;78%-t, 40 évi mellett 5Oö%-ot, 5Q évi mellett 4'65%-ot, 60 évi mellett 4'42'< -m. 70 évi mellett 4'25%-ot kell fizetnie az államnak kölcsöne után, hogy az illető idő alatt kölcsöne teljesen törlesztve legyen. Alapgondolata ez eljárásnak szintén ismeretes már. Az állam a megtakarított kamatot ugyanis további törlesztésre fordítja.

Mi előnye van a törlesztés illetén keresztülvitelének? Az örök kölcsönnel szemben előnye, hogy a kamaton túl hozott aránylag csekély évi áldozat árán az állam a kölcsön terhétől bizonyos idő alatt végleg szabadul. Az egész összegében egyszerre visszafizetendő kölcsönnel szemben pedig előnye az, hogy jóval kevesebbe kerül az államnak. Ha például 4\*7-kai kamatozó 100 milliós kölcsönét 30 év után egyszerre akarja visszafizetni az állam, belekerül kölcsöne (100 millió tőke + 120 millió kamat) 220 millióba. Ha ugyanezt a kölcsönt 30 évi járadék-fizetés mellett törleszt, az évi járadék 5'78 milliót tevén ki, az egész kölcsön csak 173'4 millióba kerül. Többet fizet ennél természetesen az állam, ha az évi terhén akar könnyíteni s ha ehhez képest a törlesztést hosszabb időre osztja fel, de így is sokkal kevesebbet, mintha ugyanannyi idő után egyszerre akarná az egész tőkét megfizetni. így például 70 év alatt törlesztve említett kölcsönét, az évenként szükségelt járadék 4'25 milliót tesz ki s így az egész kölcsön belekerül 297-5 millióba; de ha 70 év után egyszerre akarja megfizetni, a kölcsön után időközben évenként elfizetett 4 millió kamat 70-szeresét és a 100 millió tőkét számítva a kölcsön 380 millióba kerül.

A mellett azonban, hogy olcsóbb a törlesztés minden egyéb rendszerénél, van a járadékkelven alapuló törlesztésnek egy másik megbecsülhetetlen előnye, az, a mit *Gladstone* is különösen méltányolt, hogy tudniillik a törlesztés mintegy titokban, a közönség előtt mintegy rejtetten és a mellett szükségszerűen folyik. Különösen áll ez akkor, ha az állam nem kamatfizetésre és törlesztésre, hanem oly évjáradék fizetésére kötelezi magát, a mely magát az

évi kamatot alig haladja túl. Ha az ebbeli kötelezettség megvan, a közönség nem érzi úgy ingerét a törlesztés beszüntetésének, mint más törlesztési rendszerek mellett, melyek többnyire éppen a közönség ellenkezésének esnek áldoztuk. Mint említettük már, a törlesztési alap berendezése is képzelhető például akképen, hogy annak működése teljesen megfeleljen az annuitással való törlesztésnek; így volna az, ha a törlesztési alap a vissza vásárolt címleteket megsemmisítené, de azért a megtakarított kamatot további törlesztésre fordítaná. Említettük azonban azt is, hogy ez az eljárás a törlesztési alapnál nem vihető keresztül azért, mert ott szinte a közönség szeme előtt folynék az, hogy az állam nem létező címletek után is fizet kamatokat és a közönség ebbe bele nem nyugszik, míg ellenben az annuitást, mely mellett ugyanaz történik, de leplezve, ellenkezés nélkül megfizeti. Az annuitással való törlesztésnek ez az előnye azonban, mint látni fogjuk, nem minden esetben érvényesül egyaránt,

6. Az annuitással való törlesztés ugyanis, mint erre már utaltunk, többféleképen vihető keresztül. Nem szólván itt arról, hogy az annuitás fizetése a szerződés szerint vagy azonnal a kölcsön felvétele után, vagy tetszés szerint bármely későbbi időpontban is megkezdhető („Defferred annuity“, „aufgeschobene Rente“, „annuité différée“), a mi azonban csak az állam törlesztési politikájának terveszerűsége szempontjából fontos, hogy tudniillik az a Ham kellő egymásutánban törlessze kölcsönét, — ezúttal azokra az eltérésekre kell rámutatnunk, melyek előfordulhatnak, ha az állam egyáltalán megkezdte már a törlesztéses járadéknak fizetését. Az állam a kamatot és tőketörlesztési részletet magában foglaló járadékot ugyanis többféleképen használhatja fel. Megteheti nevezetesen, hogy e törlesztéses járadékot követelésük arányában a hitelezők valamennyije közt felosztja és ilyképen minden hitelező követelését évről-évre egyenletesen és az egész kölcsön törlesztésének előrehaladásával arányban törleszti. Megteheti azonban azt is, hogy az egész kölcsön után megállapított járadéknak csak kamat-részletét osztja fel valamennyi hitelező közt, a tőketörlesztési részletből azonban nem valamennyi hitelező követelését részben, hanem csupán néhánynak követelését, de ezt azután teljesen törleszti. Felhasználható azután a járadék úgy is, hogy az adós a kamatrészletet sem tizén szét valamennyi hitelező közt, hanem az egész járadékból csupán egyes hitelezőknek fizeti ki egész tőke és a kölcsön felvételétől a törlesztés időpontjáig felgyülemlett és addig visszatartott kamat követelését. És megteheti végül az állam

azt is, hogy egyáltalán nem fizet kamatot valamennyi hitelezőjének, vagy ha igen, nem fizeti ezt ki a piaci kamatláb által indokolt teljes összegében, hanem az egész kölcsön után ilyképen megtakarított, a hitelezők valamennyiétől megvont ezt a kamatot csupán a sors által kijelölt egyes hitelezőinek juttatja.

A annuitás e különböző felhasználási módjainak megfelelő kölcsöntípusok elnevezése a gyakorlatban egyáltalán nem szabatos és a tudomány mindeddig nem pótolta a gyakorlatnak e hiányát.

Az annuitás elve alapján törlesztett kölcsönök mindenike „törlesztéses kölcsön,” de annálfogva, hogy ez elv eltérő alkalmazása eltérő eredményekre vezet, az elnevezésnek is szabatosan utalni kellene az illető kölcsön jellegére. Azokat a kölcsönöket, melyeknél a hitelezők mindenike törlesztéses évi járadékot (és nem csupán kamatot) kap. helyesen nevezik „törlesztéses járadékkölcsön”<sup>1)</sup> („*éviáradék-kölcsönök.*”)<sup>1)</sup> Azokat a kölcsönöket ellenben, melyeknél a tőketörlesztési rész csupán egyes hitelezők követelésének teljes kielégítésre szolgál, a „törlesztéses kötvénykölcsön” elnevezés nem fedi teljesen. Kétségtelenül a kötvénykölcsönök törlesztésénél fordul elő legsűrűbben a törlesztés e módja, azonban előfordulhat nemcsak a kötvény, — hanem a könyvadósságoknál is, — egyedüli feltétel e tekintetben csak az, hogy az egész kölcsöntőke egyenlő egységekre és ezek többszöröseire legyen eldarabolva, mint például a francia „rente amortissable.” A harmadik módozat szerint törlesztendő kölcsönnek egyáltalán nincs is saját neve; igaz, hogy bár kétségtelenül vannak előnyei, önállóan az államkölcsönök rendszerében nem is igen fordul elő. hanem legfőljebb kapcsolatban a törlesztés negyedik módozatával. Lehetne „kitolt kamatflzetésű törlesztéses kölcsönnek” mondani. Végül a negyedik módozatot gyakran nevezik, vonatkozással a kamat nyereségben részesítendő címletek megállapításának módjára „sorsolási kölcsönöknek,” a mi azonban nem szabatos megjelölés, mert a törlesztéses kötvénykölcsönnél is rendszerint sorsolás útján állapítják meg a törlesztendő címleteket. Éppen ezért megfelelőbb az ily kölcsönt „nyeremény-kölcsön”-nek mondani.<sup>2)</sup>

A fentiekben kívül a járadékelv alapján folytatott törlesztés-

<sup>1)</sup> M L. e tekintetben az V. fejt.

<sup>2)</sup> Jól megkülönböztetendők a „d i j - k ö l c s ö n ö k t ö l .” (L. IV. f. 7. p., továbbá VIII. D. fejt.

nek sajátlagos alakja még a törlesztésnek az a módja, melynél az állam a kapott tőkéért bizonyos élethez, illetőleg bizonyos élet-tartamhoz kötött járadékot fizet a hitelezőnek akként, hogy az illető élet megszűntével megszűnik a járadék-fizetés és az állam tartozása is. A törlesztésnek ezen módján alapulnak az úgynevezett „*életjáradék*“- és „*totvina-kölcsönök*.“ Úgy látszik első tekintetre, mintha ezek a törlesztéses járadék-kölcsönökkel a legszorosabb összefüggésben volnának, illetőleg azoknak csak egy alfaját képeznék. Tényleg azonban lényegükre nézve teljesen eltérnek azoktól, sőt az alapjukul szolgáló szerződés tulajdonképpen nem is kölcsön, — hanem biztosítási szerződés. Nem is igényelnének ehhez képest az államkölcsönök tanában méltatást, hanem legfőleg az állam magángazdasági vállalkozásai körében kellene szólni azokról. Miután azonban az államok gazdálkodásában tényleg csak a tőkebeszerzés eszközeiül szolgáltak, egyáltalán az államkölcsönökkel egy tekintet alá estek eddig, foglalkozni kell a tőkebeszerzés és törlesztés e módjával alábbiakban nekünk is.

Az eddig mondottak figyelembe vételével a szerződésszerű törlesztés rendszerét a különböző eljárások sajátosságai alapján leghelyesebben a következő beosztással tárgyalhatjuk. Foglalkoznunk kell először azzal az esettel, melynél az állam az egész kölcsöntőkének egyszerre való visszafizetésére kötelezi magát.

Közel áll ehhez és éppen azért az előbbivel együtt tárgyaljuk azt az esetet, midőn a visszafizetés kötelezettségének megállapítása nem egy határozott időpontra történik, hanem az államnak szabadságában áll fizetési kötelezettségének egy bizonyos időszakon belül, mely több évre is terjedhet, tetszés szerinti időben megfelelni. Adams „*limited option debt*“-nek nevezi ezt az Egyesült-Államokban igen gyakran alkalmazott kölcsöntypust. Foglalkoznunk kell azután a törlesztéses járadékkölcsönökkel és pedig külön-külön úgy az év- mint az életjáradékkölcsönökkel. Rátérünk azután a járadékelv alapján törlesztendő kötvény-kölcsönökre, kiemelve itt a díjjal egybekötött törlesztéses kölcsönök sajátosságait, utóbbiak alatt tudvalevőleg az oly kölcsönöket értve, melyeknél az állam valamennyi hitelezővel szemben nagyobb összegnek fizetésére kötelezi magát, mint a mekkorát tényleg kapott. Ugyancsak itt mutatunk rá röviden annak a kölcsöntypusnak egynémely jellemző vonására, melynél az állam az addig visszatartott kamatot a törlesztett címletek tőkéjével együtt fizeti ki. És külön tárgyaljuk legvégül a nyeresény-kölcsönöket. Figyelmen kívül hagyva az

inkább mennyiségteni, mint közgazdasági szempontból jelentőséggel bíró változatokat, minők például ha az állam nem évenként, hanem fél-, harmad-, vagy negyedévenként fizeti a járadékot, vagy ha az időszaki járadékból nem együtt és egyszerre fizeti a kamatot és törlesztési részletet, alábbi tárgyalásaink beosztása és sorrendje tehát a következő lesz:

A) Egyszerre visszafizetendő kölcsönök;

B) évjáradék-kölcsönök;

C) életjáradék-kölcsönök;

D) a törlesztéses járadék, annuitás elve szerint törlesztendő sorsolási kötvény-kölcsönök;

E) nyereségy-kölcsönök.

Mielőtt azonban a törlesztéses kölcsönök e különböző típusainak részletes tárgyalásába kezdenénk, utalnunk kell még itt egy a törlesztéses kölcsönök megítélése szempontjából igen fontos, különben már fentebb is érintett kérdésre, nevezetesen e kölcsönök convertálhatóságának kérdésére, miután nyilvánvalóan nem közbűös az, hogy e kölcsönök feltételei az állam változott hitelviszonyainak megfelelően módosíthatók-e vagy sem.

7. Nincs kétség a törlesztéses kölcsönök conversiójának jocsultsága iránt az esetben, ha az állam már a kölcsönszerződés feltételeiben fenntartotta magának a jogot, hogy a szerződésben megállapított törlesztési tervtől eltérve, a kölcsönt előbb, egyszerre visszafizethesse. Erre nézve az írók mindenike megegyezik. A gyakorlatban tényleg ritkán alakul úgy a dolog, hogy az állam ebbeli jogát kifejezetten fenntartja magának, de azért nincs állam, melynek convertálási műveletei közt ne találkoznánk törlesztéses kölcsönök conversiójával is. Kifejezetten fenntartotta pl. a conversió jogát Franciaország a Morgan londoni bankcégtől 1870-ben felvett kölcsönénél és ez alapon eönvertálta is azt már 1870-ben.<sup>1)</sup> Ellenben az úgynevezett „rente amoitissable“ rendszeresítésénél a törvény indokolása világosan utal arra, hogy ez a kölcsön nem convertálható, hogy az csak a törvényben megállapított sorshúzási terv szerint törleszthető.<sup>2)</sup> Elénk eszmecsere tárgyául szolgál Franciaországban az a kérdés, hogy annak dadára nem jogosult-e ennek a kölcsönnek is esetleges conversiója. Magyarországon a törlesztéses kölcsön felvétele iránt rendelkező törvény úgyszólván mindig határozottan előírja azt az időt, mely alatt a törlesztést tel-

<sup>1)</sup> L. L a b e y r i e: „Théorie Et Histoire Des Conversions De Rentes“\* 452. és köv. 1. Vührer már i. m. II. k. 419. és köv. 1.

<sup>2)</sup> De Bray i. ni. 60. s köv. 1.

jesíteni kell és ha előfordul az is, hogy a törvény a törlesztési határidő megállapítására a pénzügyminisztert hatalmazza fel, maga a törvény legfőlegb a törlesztés tartamának maximumát jelölve meg,<sup>1)</sup> általában mégis elmondhatni, hogy törlesztéses kölcsöneipk tervszerűen, illetőleg a járadékeln alapján törlesztendő kölcsönök voltak mindig. Ennek dacára e kölcsönök conversiójának lehetőségét sohasem vonták kétségbe nálunk és kizártnak ez legfőlegb akkor tekinthető, mikor az állam bizonyos időre kifejezetten lemond a törlesztés vagy visszavásárlás jogáról.<sup>2)</sup> Egyáltalán a tekintetben, hogy jogilag megengedhető-e a kölcsön conversiója még akkor is, ha az állam az eltérést a törlesztési tervtől kifejezetten nem is tartotta fenn magának, csupán az illető állam magánjogának a kölcsönre vonatkozó elvei, szabályai irányadók. A modern magánjog pedig azt az irányzatot követi, hogy a kölcsön a szerződésben megállapított idő előtt is visszafizethető, sőt, mint láttuk már, a magyar polgári törvénykönyv tervezete bizonyos idő eltelte után a kölcsön előzetes visszafizetését, az adós részéről való felmondását még akkor is megengedi, ha ebbeli jogáról az adós a kölcsönszerződésben kifejezetten is lemondott. Más kérdés az, megengedhető-e a conversió olyankor is, mikor az állam tőkebeszerzése nem kölcsönön, hanem egyéb jogügyleten, mint pl. az úgynevezett életjáradék-kölcsönnél biztosítási ügyeletén alapul. Miután az állaln kötelezettsége itt nem tőke és nem is kamat, hanem a biztosítási összeg, az életjáradék, fizetésére irányul, az ily ügylet conversiója nézetünk szerint nem jogosult. És más kérdés az is, hogy, ha jogilag nincs is kizárva, vájjon keresztülvitelének nehézségei gyakorlatilag nem teszik-e ügyszólván lehetlenné a conversiót, mint azt a nyereménykölcsönöknél látni fogjuk. A szerződészerűleg törlesztendő kölcsönöknek azonban ezek csak kivételes alakulatai, míg általánosságban megállapítható tehát, hogy a szobán levő kölcsönök célszerűségét a conversió kérdése nem befolyásolja.

8. A szerződészerű törlesztés célszerűsége tekintetében a vélemények igen eltérnek. Még azok közt is, kik hathatós törlesztési politikát sürgetnek, vannak kik a szerződési törlesztés rendszerének egyáltalán nem hívei. Másrészt azonban azok a kiváló írók, kik mint *Leroy-Beaulieu* vagy *Stein* és azok a kiváló államférfiak, kik mint *Say* és *Gladstone*, a törlesztéses kölcsönöknek hívei, egy-

<sup>1)</sup> L. pl. az 1888: XXXII. t.-e. 9. S-át. .

<sup>2)</sup> L. pl. éppen az előbbi jegyzetben idézett törvénytakaszt.

más között is eltérnek a tekintetben, hogy azoknak melyik alakulata a legcélszerűbb. Feladatunk most már az alábbiakban, hogy ítéletünk megalkothatása végett a szóban lévő változatoknak előnyeit és hátrányait közelebbi vizsgálódásunk tárgyává tegyük.

*A) Egész összegükben egyszerre visszafizetendő kölcsönök.*

1. Fentebb kifejtettük már, hogy az államkölcsönök lényegével, alap gondolatával ellenkezik az, hogy az állam egyszerre fizesse vissza a kölcsön egész összegét.<sup>1)</sup> A mint ál] ez az állam egész kölcsöntőkéjére, úgy áll az egyes kölcsöneire is. Csök'kennek ugyan utóbbi esetben a visszafizetés e módjával járó hátrányok és veszélyek, de aránylagosan éppen úgy megvannak, mint ha az állam egész kölcsöntőkéjének egyszerre való visszafizetéséről van szó. A kölcsön ugyanis —,a mennyiben nem bizonytalan eredményű háború költségeiről van szó, a mint a bizonyos határidőn belül egyszerre visszafizetendő kölcsönöket az Egyesült-Államok, utóbbi időben pedig Japán, tényleg csak háborúi költségek fedezésére alkalmazták, — az állam álló tőkéjébe nyer befektetést, — így kell legalább lenni, hogy a kölcsön jogosult legyen, — a mely nem egyszerre, nem egy termelési időszakban fejt ki termelő hatását. A polgároknak magángazdálkodásában csak a termelési időszakok bizonyos sorozatán keresztül használódik el a kölcsön útján'létesített ez a befektetés, illetőleg hosszabb időbe kerül, míg ennek értéke teljesen átmegy a magángazdasági termelésbe, hosszabb időbe kerül egyáltalán, inig megállapítható, hogy az illető befektetés hatása alatt mint alakul az egyes polgárok szolgáltatási képessége. Addig míg ez meg nem történt, a kölcsönnek értékét a magángazdaságokból reprodukálni, onnan kivonni nem lehet, nem is volna célszerű. Miután viszont a kölcsöntőke alakulása, felszívódása a magángazdasági értéktermelésbe csak részletekben, termelési időszakról termelési időszakra történik, az állam a kölcsöntőke reprodukálására szükséges összegeket is csak időszakonként szedheti be adó alakjában polgáraitól. A törlesztésnek eszménye ilyképen úgy volna megvalósítható, ha a törlesztés menete teljesen megegyeznék a kölcsöntőke elhasználódásának folyamatával. Ez eszmény megvalósításának meg kell törni természetesen a társadalmi gazdálkodás jelenségeinek nagy bonyolultságán, áttekintésük nagy nehézségein, mindenesetre szükséges azonban, hogy az állam ezt az

<sup>1)</sup> I- fentebb az V. fej.-t.



eszményt szem elől ne téveszsze, azt a lehetőségig megközelíteni iparkodják.

Ennek az elvnek legélesebb megtagadása azonban, ha az állam egyszerre fizeti vissza egész kölcsönét. Két eset képzelhető el ugyanis ily eljárás mellett. A kölcsöntőke értéke még nem ment át teljesen a magángazdasági értéktermelésbe, — ez esetben a kölcsön egyszerre való visszafizetésének hatása többé-kevésbé ugyanaz, mint ha már a kölcsön felvétele idejében kölcsön helyett adóból fedezte volna az állam kérdéses szükségletét. Meg kell terhelnie a nemzetet oly kiadásokkal, melyeknek hasznát az még nem látta és mely igazságosan a polgárookra fel sem osztható. Sőt miután a kölcsön felvétele idejében bizonyos oly célok lebegtek az állam előtt, melyeknek helyességéről az illető kor meg volt győződve, s melyeknek elérésére maga a nemzet is súlyt helyezett, míg o célok a későbbi kor előtt jelentőségüket részben vagy egészen el is veszthették: mindenesetre könnyebben, kevesebb ellenmonddással lelt volna már eredetileg egész összegében adó útján fedezhető a szükségelt kiadás, mint későbbben. Az állam kétségtelenül arra a feltevésre alapítja ebbeli eljárását, hogy a későbbi kor mindenesetre fejlettebb gazdasági viszonyokra, nagyobb vagyonosságra támaszkodhatik, mint a jelenkor. De még ha megvalósul is ez a feltevés, sőt ha felteszszük a fent említett két lehetőség másodikat is. hogy t. i. az államkölcsönnek értéke a visszafizetés időpontjáig teljesen átment már a magángazdasági értékelésbe: az eddigi tapasztalatok szerint minél fejlettebb a nemzet élete, annál több leiadatnak jobb megoldását várja, éppen az előhaladás feltételéül szolgáló munkamegosztás térfoglalásánál fogva az államtól, mászóval, annál nagyobbak folyton megújuló szükségleteiből származó közterhei s így az állam már elhasznált szolgálatainak terhet el nem viselheti.

De nincs is semmi-biztos alapja annak a feltevésnek, hogy a nemzet helyzete éppen a kölcsön esedékessége idejében tényleg kedvezőbb lesz. Sőt ellenkezőleg megtörténhetik, hogy éppen válságos időpontra esik az állam fizetési kötelezettsége, a mikor is tartozásának csupán új kölcsön felvétele útján felelhet meg, a mi hitelére, mikor úgy lehet, hogy azt különben is erősen meg kell feszítenie, csak hátrányos lehet.““

Keveset enyhít ezen, ha az állam nem bizonyos időpontra, hanem egy hosszabb-rövidebb időszakon belül tetszése szerint megválasztandó időpontra teszi az esedékességet. Az államkölcsön

lényegével ez az eljárás is éppen úgy ellenkezik, mint az előbbi. — Iegfőlebb veszélyei csökkennek. De hogy valóságos törlesztés ez az úton sem folytatható, élenken igazolja ezt az Egyesült-Államok példája, mely állam a törlesztés kölcsönök ez alakját különösen 1860 óta igen sűrűn alkalmazta.

2. Az Egyesült-Államok ugyanis már 1790 óta ragaszkodtak ahhoz a politikához, hogy csak törlesztés kölcsönöket alkalmaztak.<sup>1)</sup> Törlesztés kölcsöneik pedig csekély kivétellel mind olyanok voltak, hogy az esedékesség időpontja 1. vagy határozottan mi, volt jelölve, 2. vagy csupán azt az időpontot jelölték meg, a meddig a visszafizetésnek mindenesetre meg kell történni, vagy végül 3. megállapították azt az időpontot, melynél előbb és azt az időpontot, melynél később a visszafizetés nem történhetik. A kölcsönt azután e két időpont megemlékezésével jelölik meg. pl. „five twenties (5—20), „ten-forties“ (10—40), „seven thirties“ (7—30), a mi azt jelenti, hogy a kölcsön 5, illetőleg 10. avagy 7 év előtt vissza nem fizethető, de 20, illetőleg 40, avagy 30 év alatt a visszafizetésnek meg kell történni. Legtökéletlenebb volt az említett három alakulat közül az első, aránylag legkülönb még az utolsó, a mint a fejlődés is körülbelül azt a sorrendet követte.

Ismeretes, hogy az Egyesült-Államoknak gazdasági helyzete, rohamos fellendülése, óriási vagyonosodása szinte páratlanul áll a világon. Ennek a különösen szerencsés helyzetnek köszönhető, hogy a nemzeti vagyonhoz képest az állam adóssága sohasem volt aránytalanul nagy, sőt. hogy 1832-től 1836-ig egyáltalán nem volt kölcsöntartozása. Ismeretes továbbá, hogy a legeredményesebb kölcsöntörlesztést minden állam közt talán éppen az Egyesült-Államok fejtették ki eddig, azonban ez az eredmény egyáltalán nem az említett kölcsön-típusok választásának, hanem éppen szerencsés helyzetüknek és más irányban is kifejtett törlesztési politikájuknak köszönhető. Az Egyesült-Államok ugyanis maguk sem bíztak abban, hogy az ily kölcsönök útján rájuk háramló fizetési kötelezettségeknek kellő időben megfelelhessenek. Igazolja ezt, hogy úgy a függetlenségi, mint a polgárháborúban felvett eme szerződés szerint visszafizetendő kölcsönök törlesztésének biztosítására törlesztési alapot állítottak fel, az elsőt 1790-ben, az utóbbit 1862-ben. Tényleg azonban az utóbbi törlesztési alap egyáltalán nem, az előbbi pedig csak addig működött, inig *Gallatin* nem vette át a pénzügyminiszterséget, ki, mint láttuk.<sup>2)</sup> az addig már két irány-

<sup>1)</sup> L. Hock, Adams, Cucheval - Clarigny mári. műveit.

<sup>2)</sup> L. fentebb a VII. fej.-t.

ban is biztosított törlesztést biztosította és eredményessé tette azzal a harmadik rendszerrel, mely az ő nevét viselve, az Egyesült-Államok törlesztési politikájára azóta is irányadó.

A szóban levő kölcsön-typus azonban éppenséggel nem szükségképi kiegészítő része a *Gallatin-féle* törlesztési rendszernek. Sőt ellenkezőleg, a *Gallatin-féle* rendszer, midőn minden évben foglalkoztatja az államot a törlesztés szükségletével, correctivuma éppen a kölcsönfelvétel e módjának, mely t. i. az esedékesség idejéig a törlesztés tekintetében teljes gondatlanságba ringatja a nemzetet. Az Egyesült-Államok az ő kiváltságos helyzetükben is tanúskodhatnak a mellett, hányszor kellett ily egész összegükben egyszerre fizetendő kölcsön-tartozásuk fedezése végett új kölcsönhöz folyamodniok.

3. A szóban levő kölcsön-typusnak vannak azonban előnyei is, melyek ha nem is kizárólagos sajátosságai, mégis figyelmen kívül e helyen nem hagyhatók. így előnye az, hogy a hitelezők közt, miután azok mindegyike egyszerre kapja meg tőke-követelését, lehető egyenlőségét biztosít. Kisorsolásra e kölcsönöknél nincs szükség, a mi az államra, ha nem is valami nagy, de mégis figyelemreméltó költség-megtakarítást jelent.

Pontosabb ezeknél az a kikötés, hogy az állam a törlesztést iii> kezdje meg azonnal, hanem tartozik azt valamely későbbi időpontra halasztani. E kikötésnek, mely egyébként a törlesztéses kölcsönök legtöbbjénél megvalósítható, különösen akkor van nagy gyakorlati jelentősége, ha nem alacsony árfolyamon a ténylegesnél alacsonyabb kamatláb mellett kibocsátott kölcsönről van szó. Az Egyesült-Államok kölcsön-politikájának, a mellett, hogy az csakis szerződésileg törlesztendő kölcsönöket ismer, egyik jellemző vonása, hogy az állam mindig oly kamatláb mellett veszi fel a kölcsönt, mely a pénzpiac helyzetének és saját hitelének megfelel, más szóval, soha' nagyobb tőketartozást nem vállal magára, mint a minő tőkét a hitelezők tényleg nyújtottak neki. Már pedig ily kölcsönöknél a hitelezőknek mi érdeke sem fűződik ahhoz, hogy az állam a törlesztést a kölcsön felvétele után rögtön megkezdje. A hitelezőknek ez az érdeke csak a jóval pari alatt felvett, az alacsony árfolyamon kibocsátott kölcsönöknél forog fenn. Minél előbb törlesztik ugyanis követelését. Annál nagyobb a kamatlábon hozott áldozatért a hitelezőnek a díjon elért nyeresége. Ha azonban a törlesztés ily nyereséggel nem kecsegteti, a hitelezőnek érdeke arra irányul, hogy az államkölcsönben némileg tartós befektetésre te-

gyen szert és így, ha a rögtöni törlesztés veszélyének van kitéve, ha egyáltalán a befektetés tartóssága kétséssé válik, mint a rövid lejáratú kölcsönökért általában, magasabb kamatot követel az államtól, a mi viszont alacsonyabb árfolyamot jelent. E mellett attól is tarthatnak a hitelezők, hogy helyzetének jobbrafordultával az állam rögtön convertálja kölcsönét, a mi már előre is nyomasztólag hat az árfolyamra, mert a hitelezők a conversió veszélyével szemben, addig is, míg ez megtörténhetik, magasabb kamatlábbal akarják biztosítani befektetésük kellő jövedelmezőségét. Úgy a hitelezők megnyugtatására, mint saját<sub>A</sub> hitelének olcsóbbá tétele, annak emelése érdekében jól teszi tehát az állam, ha a törlesztés, a visszafizetés jogáról a helyzete és kilátásai által megengedett idői lemond, a mivel nemcsak felmenti magát bizonyos időre a törlesztés gondjai alól, hanem hitelét is üdvösen befolyásolja. Ez az érteleme tehát annak, hogy az Egyesült-Államok a kölcsön felvételét követő nehény évre a törlesztést kizárják.

De van ennek, kapcsolatban azzal, hogy a törlesztés lehetőségét hosszabb időszakon belül bármikorra fenntartják maguknak, más értelme is. így nyerne t. i. lehetőséget tartozásaiknak fokozatos, egymásután következő visszafizetésére. így nyerne lehet - séget arra, hogy tartozásaiknak ne legyenek kénytelenek egyszerre megfelelni, hanem hogy az egyik kölcsön visszafizetésére az egyik évben budgetjukbe beállított összeget későbbi években egy másik adósság visszafizetésére fordíthassák. További célzata e kölcsöntypus választásának az. hogy az állam a törlesztés kötelezettségének elvállalása mellett így biztosíthatja leginkább magát az ellen, hogy súlyos időben, válságos helyzetben is ne legyen kénytelen a törlesztés terhének megfelelni, mi mellett azonban rendes viszonyok közt módjában áll a törlesztésről a lejárat végső időpontjáig visszavásárlás vagy az egész kölcsöntőke újjaképzése útján gondoskodni. Mindezek kétségtelen előnyei a szóban levő törlesztéses kölcsönöknek, de kétségtelen az is, hogy azok túlnyomó része meg - valósítható más törlesztéses kölcsönöknél is a nélkül, hogy azok az államot a visszafizetés időpontjáig teljes gondtalanságba, ringatnák, hogy ez időpont elérkeztével azután esetleg a legnagyobb zavarnak és annak a szükségnek tegyék ki, hogy kölcsönöket meghosszabbítsa, illetőleg újabb kölcsönökkel helyettesítse.

4. Az állam az ily kölcsönöknek idejére való visszafizetését nem is biztosíthatja másképpen, mintha évenként félretesz egy összeget, mely az esedékesség időpontjáig kamatos kamattal a köl-

csöntőke összegére növekszik. Ezért kellett az Egyesült-Államoknak is ilv egyszerre visszafizetendő kölcsöneik rendszere mellé törlesztési alapról is gondoskodni. Az Egyesült-Államoknak páratlanul szerencsés helyzetükben e törlesztési alapra nem volt szükségük. Ugyancsak e szerencsés helyzetük folytán és a *Gallatin*-féle törlesztési rendszer mellett nem érezték végzetesen az egyszerre visszafizetendő kölcsönök hátrányait sem. De éppen az a körülmény, hogy kevésbé kedvező viszonyok közt e kölcsönök tori' sztésének biztosítása csak a törlesztési alap intézményének létesítődében található, a törlesztési alap intézményének tökéletlensége mellett intőimül szolgál arra, hogy kevésbé szerencsés viszonyoknak örvendő állam az egyszerre visszafizetendő kölcsönöket lehetőleg kerülje el.<sup>1)</sup>

### 13) *Törlesztéses évjáradék-kölcsönök.*<sup>2)</sup>

1. A törlesztéses évjáradék-kölcsönnél az állam a törlesztést az annuitás elve alapján és pedig akként végzi, hogy az egész kölcsön után megállapított törlesztéses járadékot, mely a még hátralékos tőke utáni kamatot és a törlesztési részt tartalmazza, a hitelezők között oly arányban osztja szét, a mint rész-követelésük az i L' még hátralékos kölcsöntőkéhez aránylik. Ehhez képest az egyes hitelezők követelésük után időszakonként oly összeget kapnak, mely nem csak kamatot, hanem tőketörlesztést is tartalmaz, úgy, hogy az évek bizonyos sorozata után az egész kölcsön törlesztésével egyidejűleg az ő rész-követelésük is törlesztődik. Az állam a kölcsönért sem tőke, sem kamat, hanem törlesztéses járadék fizetésére kötelezi magát; a törlesztéses járadék tehát külsőleg egységes összeg gyanánt jelentkezik, tényleg azonban jól megkülönböztetendő abban a tőke- és kamatrész, annyival inkább, mert nagyságára ezek a'z elemei irányadók és mert az annuitás felhasználása tekintetében is egészen más hivatása van a tőkének, mely általában a továbbtermelésre és a kamatnak, mely a fogyasztásra szolgál.

A törlesztéses járadék nagysága és fizetésének időtartama attól függ, hogy minő kamat jár a kölcsön után és attól, hogy az

<sup>1)</sup> Nem szólunk itt természetesen a lebegő kölcsönökről a mint jelen tanulmányunk általában oak az állósított kölcsönökre vonatkozik, miután a lebegő kölcsönök, annul lo2—a. hogy azok elvileg már kivetett vagy legközelebb kivetendő adónak ideiglenes helyettesítésére szolgálnak, már fogalmuknál fogva egyszerre törlesztendők.

<sup>2)</sup> L I, e r o y. Ben ulieu, Stein, S a e n g e r, Hamilton, Labeyrie már idézett művein s az alább még idézendő műveken kívül K. Riecke „Die Württembergische Staatsschuld“ című tanulmányát a S c h a n z-féle „Finanz-Archiv“ 1885-iki évfolyamában.

egész tőkének minő részét szánja az állam az időszaki törlesztésre. Viszont, ha adva van a kamat és adva van a törlesztés ideje is. ebből szükségszerűleg következik, mennyit kell az államnak időszakonként a törlesztésre fordítani. így pl., ha a kamat  $49\%$  és az állam a tőkének  $178\%$ -át szánja az első évi törlesztésre, vagyis járadékképpen  $5-78\%$ -ot fizet (ez összegben a tőkerész azután évről-évre nő, a kamat évről-évre csökken), a törlesztés 30 évet igényel, viszont, ha az állam ugyancsak  $4\%$  mellett 40 év alatt akarja törleszteni kölcsönét, akkor az első évi tőketörlesztési résznek a tőke  $105\%$ -át kell kitenni. .

A bizonyos ideig fizetendő járadék árfolyam-értéke a megállapított törlesztési idő tartama alatt ezek szerint a kamatlábtól függ. Ha emelkedik a kamat, csökken a járadékban a tőke törlesztésére számítható rész s miután így a járadék fizetésének tovább kellene tartani, mint a minő időre az az illető járadéknak alacsonyabb kamatláb és nagyobb tőketörlesztési rész alapján való megállapítása mellett tényleg történik, ennek következtében csökken tehát a járadék árfolyama. Viszont ha süllyed a kamatláb, több számítható a járadékban tőketörlesztésre, a mi az előirányoztnál rövidebb ideig tartó járadék fizetést jelentene s miután az állam hosszabb időre kötelezte magát a járadék szolgáltatására, ennek következtében emelkedik annak árfolyama. Például ha az állam 100 kor. kölcsönt előzetesen fizetendő 6 kor. évjáradékkal törleszt, mely  $6\%$ -os évjáradékból  $4\%$  esik kamatra,  $2\%$  tőketörlesztésre, a törlesztés 27 évig tart. Feltéve, hogy időközben  $5\%$ -ra emelkedik a piaci kamatláb, az évjáradék értékét úgy állapítja meg, hogy a  $6\%$ -ból  $5\%$  esik kamatra és  $1\%$  a tőketörlesztésre. Miután pedig  $5\%$ -os kamat és  $1\%$ -os tőketörlesztési rész mellett a törlesztésnek, a  $6\%$ -os törlesztéses járadék fizetésének, 35 évig kellene tartani, s miután az állam tényleg csak 27 évig fizeti azt. ennél fogva a törlesztéses járadék árfolyama megfelelő arányban esik. Éppen fordítva, ha a  $6\%$ -os annuitást eredetileg  $5\%$ -os kamat és  $1\%$ -os tőketörlesztési rész alapján állapították meg 35 évre és időközben a kamatláb  $4\%$ -ra esik, a mi az annuitás tőketörlesztési részének  $2\%$ -ra emelkedését jelenti, úgy hogy ez alapon a törlesztésnek csak 27 évig kellene tartani, a járadéknak hosszabb ideig tartó fizetésére való tekintettel a járadék árfolyama emelkedik.

A kamatláb leszállása, feltéve, hogy az egyébként jogilag kizárva nincsen, felhasználhatóvá válik az évjáradék-kölcsön conversiojára. A conversio végrehajtására a szem előtt tartott cél

szerint többféle keresztülviteli módozat is kínálkozik, a szerint tudniillik a mint a kamat leszállását az állam a törlesztés menetének meggyorsítására vagy a jelenlegi évi terhen való könnyítésre akarja felhasználni. Előbbi esetben a járadék nagyságán a kamat leszállítása dacára sem változtat s miután már most a kamat leszállásának megfelelően emelkedett a tőketörlesztési rész, a törlesztés az eredetileg e célra megállapítottnál megfelelően kevesebb időt igényel. Megmaradhat azonban az állam az eredeti törlesztési időnél s ez esetben a kamat leszállítása maga után vonja már az eredeti járadéknak s így magának az évi tehernek csökkenését is, mert ha a kamat leszállása és az eredeti törlesztési idő fönntartása mellett emelkedni is kell a törlesztési résznek, az elemek kombinálhatók akképen is, hogy a leszállított kamat és a felemelt törlesztési rész összege még sem éri el az előbbi járadékot. Még inkább csökkenthető azonban az évi teher akkor, ha a még törlesztetlenül fennáll-» kölcsöntőke törlesztési határideje is meghosszabbíttatik, a mely esetben a kamattal együtt a törlesztési rész is leszállítható.

2. Az évjáradékkal való törlesztés, mint már többször említettük, kevesebbe kerül az államnak, mintha a törlesztés által igényelt időig időszakonként csak a kamatokat és ez időnek végén a tőkét egyszerre fizetné ki hitelezőknek. A hitelezők apróbb részletekben kapják vissza tőkéjüket, melyekből eredeti követelésüket kétféleképen állíthatják újra elő. És pedig vagy úgy, hogy az annuitásnak a kamatot túlhaladó részét kamatos kamattal gyümölcsöztetik, mire azután a törlesztési időszak végén megkapják eredeti tőkéjüket, tehát amennyiben például 6%-os annuitásról van szó, melyből 4%-ot számítanak kamatra, ha a törlesztésre szánt 2%-ot 27 évig kamatos kamattal gyümölcsöztetik; vagy úgy, hogy pontosan kiszámítják maguknak, vajjon a törlesztés előrehaladásával mennyi esik a törlesztéses járadékból kamatra, mennyi a tőkére, s miután tudjuk, hogy a járadékban a kamat évről-évre csökken, megelégedned ez évről-évre csökkenő kamatnak elfogyasztásával, míg a folyton növekvő tőkerészletet gondosan félreteszik, hogy a törlesztési idő végén tőkéjük egészen rendelkezésükre álljon.

Mind e két módszernek meg vannak azonban nagy nehézségei. Nehézségbe ütközik már az előbbi eljárás is, melynél a hitelező az. annuitás eredeti kamattényezőjét szabadon elfogyaszthatja, meet a csekély részletekben visszakapott tőke megfelelő gyümölcsöztetése sokkal nehezebb, mintha egész tőkéjét egyszerre fordít-

hatja termelésre. De különösen nehéz az említett eljárások másodika, nemcsak azért, mert a hitelezőnek folyton kisebbedő kamatélvezetre kell szorítkoznia, hanem azért is, mert elég bonyolult matematikai műveletek útján állapíthatja csak meg, hogy mennyi esik a törlesztéses járadékból a félreteendő tőkerészre. Szóval az évjáradékkal való törlesztés mindig tőkevesztéssel, illetőleg tőkéjük improductiv elfogyasztásával fenyegeti a hitelezőket. Ezzel a veszéllyel szemben pedig csak úgy védekezhetnek, ha már eredetileg jóval kevesebb tőkét ajánlanak a járadékért, mint a mennyit az tényleg megér. Úgy hogy a törlesztéses járadékkölcsönöknek azt az előnyét, hogy törlesztésük az államnak kevesebbe kerül úgyszólván teljesen elhomályosítja az a hátrányuk, hogy az állam rendszerint jóval nagyobb tőketartozást kénytelen általuk magára vállalni, mint a mekkorát tényleg kapott.

3, A törlesztéses járadékkölcsönök ez a sajátja önmagában is elég indokul szolgálhat e kölcsön-typus lehető mellőzésére, feleslegesnek véljük tehát, hogy a hitelezők esetleges tőkevesztésének minden áron oly következményeket is tulajdonítsanak, melyek nézetünk szerint tényleg fenn nem forognak. Így például azt is mondják, hogy a hitelezők tőkéjének ilyen elpusztulása megakadályozza új tőkék képződését, megdrágítja ezzel a tőke használati díját, a mi alatt végső sorban szenved maga az államhitel is.<sup>1)</sup> Ez az okoskodás azonban némileg túlzásba csap. Ha, fenn is forog ugyanis annak a veszélye, hogy a visszafizetett tőke a hitelezők további termelésére elvesz, nem vesz az el a közgazdaság számára, mert a hitelezők nagyobb mérvű fogyasztása, az e fogyasztás révén a közgazdaság csatornáiba visszakerülő tőke termelő hatással van a közgazdaság egyéb tényezőire, melyek ennek következtében a tőkeképzés terén is az addigiaknál nagyobb eredményeket érhetnek el. Ebből a szempontból tehát a járadékkal való törlesztés még üdvös is lehet a közgazdaságra, mert a tőkeképzés nagyobb mérvű lehetőségét szélesebb körökre is kiterjeszti és a termelés előmozdítása mellett a jövedelem eloszlására is jótékony befolyást gyakorol. Minden esetre kisebb így a kár úgy a közgazdaságra, mint ennek réyén az állam hitelére, mintha a tőkét egyáltalán nem fizeti viasza az állam, teljesen elvonja azt a közgazdaságtól és azzal, hogy csupán a kamatokat fizeti és így teljesen felmenti hitelezőit a tőke újra képzésének gondja alól, nem

<sup>1)</sup> L. M a x v. II eckel: „Annuitftt“ című cikket a Conrad-Lexis-féle „Hand-Avörterbuch D. Staatswiss.“ II. kiad. 1. köt.-ben.



csak megakadályozza azt, hogy a hitelezők netáni nagyobb mérvű fogyasztása révén a kölcsönök előnyeit az igazi termelők is élvezhessék, hanem az utóbbiakat és ezek révén az ország egész közgazdaságát örökös kamat-fizetéssel terheli.

A törlesztéses járadékkölcsönnek említett káros hatását enyhítheti egyébként az állam, ha elhalasztja bizonyos időre a járadék fizetésidő és addig csupán kamatot fizet, („kitolt járadék,” „deferred annuity”), a mely esetben a továbbtartó kamatélvezet némi kárpótlást nyújt a tőkeveszteségért. Ez az eljárás egyébként, mint láttuk már, más szempontokból is kívánatos.

4. A járadék-kölcsönök e hátrányának tudható be valószínűleg, hogy azok szélesebb körű alkalmazásáról mindeddig nem szólhatunk. Előfordulnak Franciaországban, hol azonban az államnak főképen csak egyes nagyobb kereskedelmi társaságokkal vasúti i. csatornázási vállalatok), továbbá városokkal szemben van ilyképen törlesztendő tartozása,<sup>1)</sup> a mely utóbbiak a törlesztési rítst könnyen tőkésíthetik s így tőkeveszteségnek nincsenek ki-  
teve. A kölcsönfelvétel e módját nagyobb mértékben alkalmazták Angliában már 1658-tól fogva és pedig két válfajban, nevezetesen mint rövid (32 év) és hosszabb idő (99, 94, 89 év) alatt törlesztendő járadék-kölcsönöket („short and long annuities). 1715-től fogva azonban Angliának uralkodó kölcsöntypusa az örökjáradék, de ennek kiegészítő része gyanánt egészen a múlt század közepéig sűrűn alkalmazták még a törlesztéses évjáradékot is oly esetekben, midőn a viszonyok kedvezőtlen alakulása folytán az örök kölcsönt túl magas kamatláb, illetőleg túlságosan alacsony árfolyam mellett lehetett volna csak elhelyezni. Az eljárás ilyenkor az volt, hogy az örökös kamat („permanent annuity”) mellé bizonyos évig még külön járadékot is biztosított az állam. Nem kellett tőketartozását ilyképen a tényleg kapott tőkénél nagyobb összegben megállapítani. a minek célja éppen a törlesztés megnehezítésének elkerülésében állott. *Leroy-Beaulien* szerint<sup>2)</sup> 1693-tól 1869-ig ily törlesztéses járadékok kibocsátása minden évben előfordul Angliában. A 18. század elejéig az államkölcsönökre fordított évi kiadásoknak még sokkal nagyobb részét igényelték, mint az örökkölcsön, később azonban ez utóbbi jut túlsúlyba, úgy, hogy például 1869-ben a törlesztéses járadékok az életjáradékokkal együtt csak 4,010.816

<sup>1)</sup> L. 1) e B r a y i. m. 49. és köv. l. L e r o y - B e a u l i e t i. m. IT. köt. 224. l.

<sup>2)</sup> I. n. l. k. 221. l. L. továbbá az „Accounts Of Public Income And Expenditure In Each Financial Year From 1689.” című 1869-ben megjelent angol parlamenti kiadványt. II. k. 299. s köv. l. továbbá „National Debt” című parlamenti irományt 1906. évből.

fontot, míg ellenben az örökjáradékra 22,425,641 fontot fordított Anglia. Viszont a törlesztés eszméjének térfoglalására jellemző, hogy noha az angol államadósság tőkeálladéka az 1869. évben és az 1905. március 31-én végződő pénzügyi évben körülbelül egyenlő volt, az utóbbi évben az örökjáradékra már csak mintegy 16 millió font, a törlesztéses járadékra pedig — eltekintve az egyéb törlesztéses kölcsönöktől — 6.203.340 font jutott.<sup>1)</sup>

5. Az évjáradék-kölcsönök, ha nem is mint a tőke-beszerzés önálló eszközei, igen nagy szerepet játszanak még ma is Angliában az örökjáradékkölcsönök törlesztése körül. A törlesztés technikája e téren abban áll, hogy bizonyos hitelezőivel, különösen nagy bankcégekkel, takarékpénztárakkal szemben fennálló tartozásait bizonyos ideig tartó járadék fizetésével váltja meg az állam, másrészt pedig, hogy mindenkinek lehetőséget nyújt örök kölcsönből származó követelésének törlesztéses járadékkölcsönné való átalakítására.

Különösen a takarékpénztárak útján végzett törlesztés nagy fontosságú e tekintetben. Az eszme *Gladstone*-é volt, ki áthatva a törlesztés nagy jelentőségétől, következőképen hozta azt összefüggésbe a takarékpénztárak szervezetével. Angliában a takarékpénztárak a takarékbetéteket államkölcsönben, consolokban tartoznak elhelyezni, a mi úgy történik, hogy a takarékpénztár által a kincstár részére beszolgáltatott összegek fejében az állam adóssági főkönyvében számlát nyit a takarékpénztáraknak, megterhelve önmagát a beszolgáltatott összegek után járó kamatokkal. 1860-ban lejártak azok a „long annuités,” melyeket Anglia még 1760-ban vett fel, 1867-ben pedig lejárt az angol banknak nagy járadékkövetelése. Ilyképen tekintélyes összeg szabadult fel, melyet *Gladstone* javaslatára a takarékpénztárakkal szemben fennálló tartozás törlesztésére fordítottak és pedig akként, hogy a takarékpénztárak törlesztéses járadékot kapnak, melynek a kamatot túlhaladó részén ismét csak consolokat vásárolhatnak. A már törlesztettnek tekinthető consolokat megsemmisítik, az így szabadda váló összeget pedig a takarékpénztár újabb consolainak törlesztésére fordítják. A törlesztés ilyképen szakadatlanul folyik; ez, valamint a takarékpénztárak kereslete a consolok után növeli ezek árfolyamát és előkészíti azok conversioját, viszont a conversion megtakarított összegek könnyen felhasználhatók a további törlesztésre. A conversio előkészítése törlesztés útján, a törlesztés foko-

<sup>1)</sup> L. a IX. fejezetet.

zása a conversiok útján elért megtakarításokkal: ez az a helyes kölcsönügyi politika, melyet következetesen és céltudatosan a „great old man” kezdeményezésére Anglia valósított meg először követendő például a többi nemzetek számára.<sup>1)</sup>

6. Az örökjáradék-kölcsönök ily conversio útján folytatott törlesztése lényegesen előnyösebb, mint ha az állam közvetlenül törlesztéses járadékkölcsönt venne fel. Ez utóbbi esetben a törlesztéses járadékkölcsönt nyílt piacon, a már említett okokból, csak kedvezőtlen árfolyamon helyezhetné el. Ellenben conversiónál, mely részben a felek önkéntes elhatározásán alapul, részben oly intézményekkel szemben érvényesül, melyek a legmesszebb menő állami felügyeletnek tárgyai és melyeknek jövedelmét tulajdonképpen az állam biztosítja, mint ez a takarékpénztáraknál is történik, ily felekkel szemben tehát örökjáradék stockjainak conversiójánál az állam jogosan veszi a törlesztéses járadék kiszámításának alapjául az örökjáradék tényleges tőkeértékét.

A piaci kamatláb hullámzásával ez a tényleges tőkeérték, ezzel pedig, mint az annuitás kiszámításának alapjával, természetesen maga az évjáradék is változik. A mi úgy értendő, hogy például a 3%-os consolnak tőkeértéke nagyobb, ha a kamatláb 2<sup>1</sup>/<sub>j</sub> , míg ha a piaci kamatláb 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%-ra emelkedik a consol tőkeértéke csökken.<sup>2)</sup> Ha tehát a 3%-os consolt akkor alakítják át törlesztéses járadékká, mikor a piaci kamatláb 3<sup>1</sup>/<sub>2</sub>%, a törlesztéses járadék kisebb lesz vagy rövidebb ideig tart, mint ha a 2<sup>1</sup>/<sub>j</sub> -os kamatláb idejében történik az átalakítás.<sup>3)</sup>

A conversio ez alakjának meghonosítása idejében éppen abból a gondolatból indultak ki, hogy ez eljárással a törlesztést olcsóbbá tegyék. Mint alább még látni fogjuk, az örök-járadékkölcsönnek törlesztéses járadékká való átalakítását *Spencer Perceruil*, akkori kincstári kancellár 1808-ban rendszeresítette először csak hogy az általa alkalmazott törlesztéses járadék nem bizonyos évig tartó év-, hanem életjáradék volt. Célzatára pedig a következő szavai vetnek világot.<sup>3)</sup> „A bizottság meg van győződve róla,

<sup>1)</sup> Mint követik e példát az Egyesült-Államok I. La be y r i e i. m. 222. és km. I.

<sup>2)</sup> Jól megjegyzendő, hogy az angol consolnál, mely csak az állam kamat-, illetőleg járadékfizetésére irányul, nincsen névleges árfolyam. Ez csak ott fordulhat elő, a hol az állam tőkefizetési kötelezettséget is vállalt magára, a midőn is a névleges árfolyam az állam által fizetendő tőkét, a tényleges árfolyam pedig a tőkének piaci értékét jelenti. Az angol ad<sup>o</sup>Qsági főkönyv azonban az államot csupán a kamat fizetésével terheli, az adóssági tőkét pedig ellenkezőleg a hitelező terhére írja. Ez tartozik a tőkével, az állam a kamattal. Az állam kamattartozásának tőkeértékét pedig mindig annak a piaci kamatlábbal együtt változó piaci árfolyama képviseli,

<sup>3)</sup> L. azokat idézve I' r e d é n i k II e n d r i k s-nek a „Journal Of The-Statistical Society Of London” 1856-iki I!.. kötetében megjelent „(n The Financial Statistics Of British Government Life Annuities (1808—1855.) And On The Loss Sustained By Government In Granting Annuities”- című igen érdekes tanulmányában 327. l.

hogy a sinking-fund műveletei utóbbi időben nagy mértékben emelték a stock-ok árát. Igen alaposan feltehető, hogy további működésének még inkább meg lesz ez a hatása. Nincs kétség az iránt, hogy a mennyiben található az államhitelt nem sértő oly rendszabály, igen kívánatos volna lehetőséget nyújtani a nemzetnek arra, hogy a mai árfolyam mellett vehesse vissza egész adósságát, mert ilyképen ki volna zárható, hogy a stock-ok árfolyam-emelkedése a jövőben megnehezítse a sinking fund működését. A sinking fund-nak ugyanis kétrendbeli célzata van, egyik a nemzet adósságának végleges visszavásárlása, a másik a stock-ok piaci árfolyamának emelése a végből, hogy az állam szükségletei bármikor kívánják, előnyös kölcsönt vehessen fel a kormány. Ez a két rendbeli célzat azonban bizonyos mértékben összeférhetlen. Bizonyos mértékben elnyomja egyik a másikat. Az a rendszabály, mely emeli az árfolyamot és így módot nyújt a kormánynak arra, hogy a lehető legkedvezőbb feltételek mellett vegyen fel kölcsönt, megakadályozza viszont a nemzeti adósság leszállításának biztosait, hogy ennek a feladatnak a lehető legkedvezőbb feltételekkel feleljenek meg. Már most az általam javasolt rendszabály összefoglalja ezt a két célt; egyrészt emelni fogja a stock-ok árfolyamát és ugyanakkor biztosítani fogja annyi stocknak alacsony árban való visszavásárlását, amennyit az áremelkedés előtt átalakítottak“ (tudniillik életjáradékká). Kiténik ebből *Percevalnak* az a célzata, hogy az örök-kölcsönnek mai alacsonyabb árfolyamát akarta annak a jövőre kilátásban levő emelkedésével szemben a törlesztésnek biztosítani. E célzat megvalósítására az életjáradékká való conversio nem bizonyult ugyan sikeresnek, de a balsiker okai a törlesztéses évjáradéknál már jóval kevésbé forognak fenn és innét magyarázható az a nagy előszeretet, melylyel *Gladstone* óta az örökjáradék-kölcsönöket törlesztésnek céljából évjáradékokká convertálják.

7. Nyilvánvaló azonban, hogy a törlesztés szempontjából az évjáradékká való conversionak is meg van a veszélye. Veszteséggel járhat ez a conversio nevezetesen akkor, ha az örök-kölcsön árfolyama nem emelkedik, hanem esik. Eltekintve ugyanis attól, hogy alacsony árfolyam mellett a jövőre nézve kevesebben hajlandók örökkölcsön-követelésüket járadékká átalakítani, mert az árfolyam netáni emelkedése ez estben veszteséggel járna rájuk, — a múltban már convertált kölcsönöket olcsóbban lehetne törlesztés céljából örök-kölcsön formájában visszavásárolni, mint a mennyibe a magasabb árfolyam alapján számított járadék az államnak

kerül. Sokat veszített ilyképen Anglia is — és az ebbeli veszteség különösen akkor volt érezhető, midőn a magasabb árfolyamon végzendő törlesztéshez szükséges összeget is csak alacsonyabb árfolyamon felvett kölcsönből volt kénytelen fedezni.

Igen nagy hátránya az ilyképen folytatott törlesztésnek az is, hogy az állam sohasem tudhatja pontosan előre, mily összegű örök-kölcsönt akarnak majd hitelezői egy-egy évben törlesztéses járadékká átalakítani, mily összeget kell tehát a törlesztés céljaira költségvetésileg előirányozni. Egyáltalán a törlesztés méreteinek megállapítását az állam ezzel a rendszerrel kiadja kezéből. Kérdéses ugyanis, kívánatos-e a törlesztés oly mérvben, a minőben a felek örök-kölcsönüket járadékká átalakíttatják. Kérdéses továbbá, képes-e egyáltalán megfelelni az állam a törlesztés ilyen, erőit esetleg túlhaladó méreteinek, nem kell-e kölcsönhöz folyamodnia a törlesztés eszközölhetése végett, a mi törlesztés helyett ismét csak a kölcsöntőke gyarapodására vezet; szóval, az állam kiadja kezéből törlesztési politikájának irányítását, a minek lehetősége pedig a szerződészerű törlesztésnek egyik legnagyobb előnye. Természetes, hogy ott, a hol, mint Angliában a „new-sinking-fund”-dal végzett törlesztés céljaira különben is kell már bizonyos bevételi feleslegről gondoskodni, ez a hátrány kevésbé érezhető. Franciaországban azonban, mint alább még látni fogjuk, éppen ez volt egyik főindoka annak, hogy előre meg nem állapítható nagyságú örökjáradék-kölcsönöknek átalakítását életjáradékká beszüntették.

8. Ennek a hátránnak elkerülésével rendszeresítette azonban ismét éppen legutóbbi időben, 1901-ben, Franciaország az örökjáradéknak törlesztéses évjáradékká való átalakítását. A takarékpénztárakkal e téren Angliában végrehajtott műveletek sikerei lebegtek a francia kormány szeme előtt, midőn a célra szintén a takarékpénztári intézményt vette igénybe. Franciaországban ugyanis, épúgy, mint Angliában, a takarékpénztárak által gyűjtött betétek egy központi intézetben, a „Gaisse Des Depots et Consignations”-ban helyezendők el, mely állami címletek vásárlására tartozik azokat fordítani 1901-ben ennek a központi pénztárnak birtokában levő államadóssági címletek 4448 millió tőkének megfelelő 133,450.000 franc örökjáradékot, illetőleg kamatot képviseltek. A francia kormány 1901-ben ez összegből 550 millió franc tőkének megfelelő 16½ millió járadékot 40 év alatt lejáró törlesztéses járadékkal helyettesített, az átvételi árfolyamot 101.2141%-ban állapítván meg. A 16½ milliót kitevő örökjáradék helyett

fizetett volna tehát az állam 20 évig félévi részletekben 37½ milliót, úgy hogy 20 év múlva 550 millió francot kitevő kölcsöntőkéje törlesztve és a megtakarított járadék további törlesztésre fordítható lett volna, mi mellett a központi pénztár a járadék egész összegén tovább is örökjáradékot vásárolt volna. A törlesztésnek ez a módja azonban csak 1903-ig volt hatályban. Ez évben megszüntették azt s az akkor még törlesztetlen tőke erejéig ismét örökjáradék-kölcsönt írtak a takarékpénztárak javára.<sup>1)</sup>

Látjuk tehát, hogy Franciaország követvén bár részben Anglia példáját, nem követte azt annyiban is, hogy a járadékkal való törlesztés mérvének megállapítását kiadja kezéből. Nevezetesen a takarékpénztárak által vásárolt örökjáradékot nem alakította rögtön évjáradékká és főképp nem adta meg egyeseknek azt a jogot, hogy örökjáradékuknak évjáradékká való átalakítását tetszésük szerint kívánhassák.

9. Összefoglalva már most az évjáradék-kölcsönök tekintetében előadottakat, megállapíthatjuk, hogy, mint a tőkebeszerzés önálló eszközének, fontossága e kölcsön típusnak úgyszólván sehol sincsen ma már. Indokolja ezt elhelyezésének a hitelezőket fenyegető tőkevesztéségből származó nehézsége. Törlesztés céljából örök-kölcsönök convertálására szintén csak Angliában és Franciaországban használják, a mely államoknak kölcsön- és takarékpénztár-ügyi igazgatása ezt megengedi. Más kölcsön- és takarékpénztári rendszerrel bíró államokra azonban az említett két állam példája irányadó nem lehet, úgy hogy, nézetünk szerint, a törlesztéses kölcsönnek ez a változata, a törlesztésnek ez a módja, ha az említett két államban sikeres is, kielégítő eredményre más-  
hol, eltérő viszonyok közt, aligha vezethet. Mindazonáltal kiváló szószólói is akadtak már a törlesztéses évjáradék-kölcsönnek. Különösen pártolja azt az angolok közt *Hamilton*, kielégítő eredményeket vár tőle a franciák közt *Leroy Beaulieu*, feltéve, hogy a törlesztést igen hosszú időre 100—200 évre osztják el, a mely esetben a hitelezők úgyszólván egészen azonosoknak tekintenek az örök-kölcsönökkel, ugyanoly árt is adnának érte és legalább ez idő végére a kamaton túl hozott igen csekély áldozat fejében biztosítva volna az állam, hogy a kölcsön terhéől szabadéi. Végül az állam egész kölcsön-rendszerét a kölcsönnek erre a típusára akarja fektetni *Stein*, midőn azt javasolja, hogy bizonyos, leg-

<sup>1)</sup> I. „Compte Général De L'Administration Des Finances Rendu Pour 1/Aimée 1905. Par Le Ministre Des Finances.“ Paris, 1904. 1-er Vol. 646. 1.

főlebb 90 évi időtartam után, a mely időtartam alatt a kamat a törlesztési részt is tartalmazza, az államkölcson illetőleg a hitelezők joga teljesen szűnjék meg („Heimfallsrecht der Staatsschulden“), mi mellett a conversiókat azonban teljesen ki akarja küszöbölni az állam kölcsönpolitikájából.<sup>1)</sup> A törlesztéses járadékkölcsonök ajánlásával mindez írók előtt azok az előnyök lebegnek, melyek az annuitással való törlesztést általában jellemzik. Ezek az előnyök azonban tökéletesebben, a tőkeveszteség minden veszélye nélkül, megvalósíthatók azoknál a kölcsönöknél, melyeket szintén az annuitás elve alapján törleszt ugyan az állam, melyeknél azonban a részköveteléseket már tőkésített alakban szolgáltatja vissza a hitelezőknek, a mint ez a sorshúzás útján törlesztendő kötvénykölcsonöknél történik. A hol azonban ez az utóbbi kölcsön-typus a kölcsönügyi igazgatás rendszerébe be nem illeszthető, a hol nevezetesen mint Angliában is a kölcsöntőke egyenlő egységekre és ezek többszöröseire feldarabolva nincsen, ott a járadékely alapján folytatott törlesztésnek egyedül észszerű és minden esetre kívánatos eszköze a törlesztéses évjáradék-kölcsonök alkalmazásában áll.

### G) Életjáradék-kölcsonök. Tontinák.

1. Életjáradék kötelezésénél a szolgáltatásnak, a járadék fizetésének tartama és pedig vagy kezdete, vagy vége, vagy úgy kezdete, mint vége az emberi életet érintő esetlegességektől, illetőleg bizonytalan időpontban bekövetkező eseményektől, mint például a rokkantság, halál bekövetkezésétől függ.<sup>2)</sup> Megállapítható, hogy a járadék-fizetés azonnal vagy valamely későbbi időpontban veszi kezdetét, például a rokkantság bekövetkeztekor („Aufgeschobene Rente“ „Defferd Annuity“). Megállapítható viszont, hogy a bizonyos időben bekövetkező járadék bizonytalan időben, például a házastársak elválása, a halál bekövetkeztekor szűnjék meg. Szóval igen hosszú sorozata állapítható meg azoknak a különböző változatoknak, melyek az életjáradék kötelezése körül előfordulhatnak. Az államkölcsonök tanában különös jelentőséggel bír azonban az életjáradékoknak oly szempontból való megkülönböztetése, hogy fizetésüknek kötelezettsége csak egy vagy több személy életét érintő

<sup>1)</sup> L. i. m. II. k. 545. és köv. 1. Az újabb német írók közt, mint a szerződés-szerű törlesztésnek egyedül célszerű alakját, az államkölcsonök kisebb részének törlesztésére, a nagyobb részt a törvényi törlesztésnek tartva fön, ajánlja S c h w a r t z i. m. ben 51. és köv. 1.

<sup>2)</sup> L. Julius I, e h r: „Leibrente“ című cikkét a Conrad-Lexis-féle „Handw.

<sup>3)</sup> Staatswiss./ II. kiad. V. kötetben.

eseménytől függ-e. A több személy életéhez kötött járadék ismét többféle lehet. Kötelezhető az oly időre, míg közülök az első el nem hal (a legrövidebb élethez kapcsolt járadék, különösen házastársak közt), — az államkölsönök tanában kiváló figyelmet érdemel azonban az az eset, midőn a több személy életéhez kötött járadék addig fizetendő, míg közülük csak egy is életben van. (Tontina.)

Lényegénél fogva az életjáradék fizetésére irányuló szerződés nem kölcsön, — hanem biztosítási szerződés. Annál fogva azonban, hogy életjáradék fizetésére is csak egyszerre vagy bizonyos időszakon át fizetett összeg ellenében kötelezi magát az állam és így módjában áll ennek a szerződésnek útján is idegen tőkét rendelkezésére megnyerni, az ebbeli célzat azonosságánál fogva kölcsönnek tekintették ezt az ügyletet is, ami azonban éppen oly helytelen, mintha az állam valóságos kölcsönügyletét, melynél az átvett összeg ellenében bizonyos járadék fizetésére kötelezi magát, nem kölcsön-, hanem járadék-vételi ügyletnek tekintenénk és ehhez képest ez ügyletre nem a kölcsön-, hanem az adás-vételi ügylet elveit, szabályait alkalmazzánk.

2. Mellőzhető itt annak a kérdésnek tárgyalása, megfelel-e egyáltalán az állam hivatásának, hogy biztosítási üzlettel foglalkozzék. De kétségtelen, hogyha magasabb, sociális, humanitárius szempontokból ezt meg is teszi, a nyereszkedési célzatnak figyelembe jönni e tevékenységénél nem szabad. Az államnak már eleve úgy kell tehát berendeznie ez üzletágat, hogy elkészüljön? saját magángazdálkodást sújtó oly esetleges veszteségekre, melyekért kárpótlást, sőt esetleg jutalmat az egész társadalom, az egész nemzet jólétének emelkedésében, saját közgazdasági céljainak ily úton való megközelítésében találhat. Akkor azonban, mikor csupán arról van szó, hogy az állam saját szükségleteinek fedezése végett teremtsen elő bizonyos összegeket, mikor ez összegek előlegezéséért a hitelezőknek kijáró jutalom, illetőleg a tőke használati díja, úgyszólván mennyiségtan) pontosságú gazdasági értékbecslésnek a tárgya s mikor a szóban levő értékbecslés által indokoltnál nagyobb jutalom, illetőleg tőkehasználati díj kevés hitelező előnyére az egész nemzet kárára válik, kisebb tőkehasználati díj ellenben vagy a tőkebeszerzés kísérletének megghiúsulását vagy a hitelezők meg nem érdemlett megkárosítását jelenti, — nézetünk szerint pusztán tőkebeszerzés céljaira tehát a biztosítási ügylet minden esetre mellőzendő. A biztosítási ügylet ugyanis nagy kockázattal jár. Vagy megfizetteti ezt az állam hitelezőivel és akkor



a kockázat díja a tőke használati díját lényegesen csökkentheti, a mi a hitelezőkre nem előnyös, vagy nem fizetteti meg és ekkor a nemzetnek a tőke használati díján túl a kockázat költségeit is fizetni kell. Az életjáradék-kölcsönök legtöbbször azonban e két lehetőség közül az utóbbi következik be. Nem felek keresik ugyanis a biztosítást, hanem az állam keresi a tőkét. A magánbiztosítási vállalat már eleve úgy rendezkedik be, hogy nyereségre tegyen szert a járadékbiztosítással még így is gyakran éri veszteség, — az állam nem törekszik nyereségre, annál inkább ki van téve a veszteségnek.

Az állam saját szolgáltatásának megállapításánál természetesen a biztosítási ügylet alapjául szolgáló valószínűségi számításokra támaszkodik. Az életjáradék biztosításánál e szempontból nagy szerepe van a halandósági táblának, melyek megmutatják ugyanis, hogy bizonyos korú egyénekből mennyi hal el bizonyos idő alatt, illetőleg, hogy bizonyos számú egyénnél a halandóság koruk szerint miként alakú. A halandóság azonban műveltség, foglalkozás, éghajlat, vidékek szerint lényegesen változik. Egy halandósági táblázatnak alkalmazásával különböző országok népességének különböző rétegeiből sorakozó egyéneire a valóság tehát aligha közelíthető meg s miután az állam hitelezőinek eltérő életviszonyai által okozott különböző halandóságot tekintetbe nem veheti, hanem az egy kölcsönben résztvevő valamennyi hitelezőjére kénytelen ugyanazokat a feltételeket megállapítani: az állam életjáradék-kölcsönéből származó kockázatát ez a körülmény is lényegesen fokozza.

A mellett, hogy a külföldiek elhalálozásáról nehezebb kellő időben bizonyosságot szerezni, éppen ez volt jórésztben indoka annak, hogy élet járadék-kölcsönei két az államok igen gyakran csak a belföldiekre korlátozták, a kiknek a halandósága mégis könnyebben megállapítható. így volt ez pl. már a *Pontchartrain* által, XIV. Lajos alatt, 1689-ben létesített tontinánál és ugyanezt az elvet követte Angliában *Goulbourn* is, midőn 1829-ben az örök-kölcsönöknek életjáradékká való convertálását újból szabályozta.

A belföldiekre való korlátozásnak azonban ismét más hátránya van, az tudniillik, hogy ilyképen csak igen korlátozott nagyságú összegre lehet szert ily kölcsön útján az állam, a mint egyáltalán csak a legkritikább esetben sikerült az államnak életjáradék-kölcsön felvételével az általa szükségelt tőkét előteremteni.

A szóban levő kölcsönalakulatot továbbá tapasztalat sze-

rint az államra nézve igen káros visszaélések kísérték többnyire. Miután az életjáradék bárkinek nevére szólhat, illetőleg bárkinek életéhez köthető, Angliában,<sup>1)</sup> de Franciaországban is valóságos speculatiót űztek azzal, hogy a járadékot oly személyek életéhez kötötték, kik a legegészségesebb vidéken a legegészségesebb életmódot és foglalkozást folytatták, vagy kiknek családjában a hosszú élet szinte örökletes volt. A járadék tulajdonképeni élvezője átengedte az ily személynek a járadékból származó jövedelemnek egy részét, jól ellátta, veszélytől óvta, hogy életét meghosszabbítsa és ezzel a járadékot magának annál tovább biztosíthassa. Természetes, hogy az állam, mely halandósági táblája alapján az átlagos halandóságra számított, az ily eljárást igen megsínlette.

Igen figyelemre méltó hátránya továbbá az életjáradék-kölcsönnek, hogy azt az állam változott hitelviszonyainak megfelelően convertálni nem lehet. Éppen azért, mert az állam kötelezettsége biztosítási szerződésen alapú, tartozásának a feltételek módosíthatása nélkül minden körülmény közt megfelelni tartozik. Találkozunk ugyan a pénzügyek történetében esetekkel, melyekben az életjáradék-kölcsön feltételei utólag módosulást szenvedtek, csak hogy az ebbeli műveleteknél hiányzott a conversio legelső ismérve, hogy tudniillik a hitelezők szabadon választhatnak tőkéjük visszafizetése vagy a kölcsön feltételeinek módosítása közt. A szóban levő esetekben ugyanis az állam önkényesen szállította le vagy változtatta át az életjáradékot, a mi egyenlő az állam-bukással.<sup>2)</sup>

3. Mind e körülmények folytán az életjáradék-kölcsönt, mint az állam tökebeszerzésének önálló eszközét ma már sehol sem alkalmazzák. A múltban azonban elég számos kísérletet tettek vele és pedig elsőbb is annak bonyolultabb alakjával, a tontinával. Az első kísérletet magának *Tontini Lőrinc-nék* javaslatára 1653-ban XIV. Lajos egyik pénzügyi főintendánsa *Pouquet* tette meg a tontinával, azonban sikertelenül.<sup>3)</sup> *Pont chart rain-nek* XIV. Lajos későbbi pénzügyminiszterének 1689-ben tett eredményesebb kísérlete után azonban<sup>4)</sup> a tontinák valamint az évjáradékok, mely utóbbiakkal 1695-ben szintén *Pontchartrain* tett először kísérletet,

<sup>1)</sup> L. Hendriks már i. tanulmányát 351. l.

<sup>2)</sup> Az önkényes leszállításra pl. I. Vührer i. m. I. 144. l. Az életjáradéknak örök járadékká való önkényes convertálására példát szolgáltatott C a m b o n, a francia forradalom pénzügyminisztere, midőn az 5%-nál magasabb kamatláb alapján számított életjáradékok tekintélyes részét 5%-os örökkölcsönre változtatta áf. L. az átalakítás módjának ismertetését Vührer i. m. I. köt. 368. és köv. l.

<sup>3)</sup> Vührer i. m. I. 73. l.

<sup>4)</sup> L. Vührer i. m. I. köt. 119. és köv. l.

úgyszólván állandó pénzszerzési forrásul szolgáltak a kormányoknak egészen a nagy forradalomig. Sőt a tontinákat tulajdonképpen már 1770-ben eltörölték<sup>1</sup>) és átváltoztatták egyszerű életjáradékká, megszüntetvén a tontinában résztvevőknek egymás utáni öröklési jogát és az éppen élvezett járadékot biztosítván életfogytig a még életben levőknek. Egyszerűen azzal indokolták ezt az eljárást, hogy a tontinák igen terhesek az államra, mert míg egyrészt oly i. iradékut biztosítanak, mint a rövid idő alatt lejáráó kölcsönök, másrészt úgyszólván oly soká tartanak, mint az örök-kölcsönök.

•A panasz alapos volt, mert a tontinákat tényleg a matematikai alapnak majdnem teljes figyelmen kívül hagyása mellett rendezték. de jogosultnak ez az eljárás, mely az állam szerződösszegését jelentette, természetesen mégsem mondható.<sup>2</sup>) Az utoljára 1786-ban kibocsátott közönséges életjáradékokkal szerzett tapasztalatok szintén nem voltak kedvezőbbek. Óriási módon terhelték ezek aránytalanul csekély tőkeszolgáltatás ellenében az államot. Jye képzelhető-e más eredmény, midőn például még *Necker* is úgy létesítette azokat, hogy a járadékot ugyanazon összeg fizetése ellenében mindenkre nézve korkülönbség nélkül, egyenlő összegben állapította meg és csak a szerint engedett eltérést, hogy hány fejre szólt. Mily szorultságban kellett lenni a kormánynak, ha a XVIII-ik század végén, akkor mikor már *Depctrcieux* „Essay Sur La Probabijité De La Vie Humaine“ című korszakalkotó munkája is ismeretes volt, mikor Franciaországban, bár gyarló módon, már a XVII. század végén felvett életjáradék-kölcsönöket is a biztosítottak életkora szerint osztályozták. — ha ily előzmények után egy oly kiváló pénzügyi szakember, mint *Necker*, ily könnyűsűnöz folyamadott. A legvadabb speculatiót szította fel ez a kölcsön, kiválasztották a legegészségesebb vidékeken élő legegészségesebb gyermekeket és azok fejére kötötték a biztosítást. így vált csak lehetségessé, hogy a múlt század óriási politikai mozgalmai, sok emberéletet igénylő háborúi dacára, noha az utolsó életjáradék kölcsönt, mint említettük. 1786-ban vették még fel és az életjáradékok tekintélyes részét *Combon* 1793-ban átalakította örökjáradékká. még 1895-ben is ott szerepelt a francia budget-ben a

<sup>1</sup> Vührer i. m. I. 245. 1.

<sup>2</sup> A tontinákkal szerzett szomorú tapasztalatok dacára még kétszer látjuk megjelenni Franciaországban a kölcsönvételnek ezt a rendszerét és pedig mint az orleans-i herceg vagyoni viszonyainak rendezésére 1786-ban létesített „Tontine D'Orleans“-t és a tervezőjéről, L. a f a r g e matematikusról elnevezett 1790-ben igen bonyodalmas alappén létesített „Tontine Lafarge“-t. Előbbi 1883-ban szűnt meg, midőn utolsó életben levő tagja 80.000 franc évjáradékot élvezett, utóbbi 1886-ban. L. De B r a y i. m. 67. 1. — V l i h r e r i. ni. I. 304. s köv. lap.

több mint 100 év előtt kibocsátott kölcsön fejében életjáradékként fizetendő 1385 franc.

4. Az életjáradék-kölcsön a XVIII. században igen nagy szerepet játszott Angliában is,<sup>1)</sup> azonban mint a tőkebeszerzés eszköze elvesztette ma már jelentőségét ottan is. Még mindig igen kiterjedt mérvben használják azonban az örök-kölcsönök convertálására s ez úton azok törlesztésére. Tudjuk már a fentiekből, mily célzattal kezdeményezték ezt az eljárást 1808-ban.<sup>2)</sup> A cél az volt, hogy a törlesztendő kölcsön árfolyamát bizonyos időpontban lekössék a törlesztés számára, illetőleg, hogy az örök-kölcsön árfolyamemelkedése legalább a már convertált kölcsönök tekintetében a törlesztést meg ne drágítsa. Már *Perceval* bevallotta, hogy ez eljárástól csak úgy várható eredmény, ha az örök-kölcsön árfolyama időközben emelkedik. Ez esetben tényleg olcsóbbá válik a törlesztés és pedig annnyival, a mennyivel a conversio alapjául szolgáló árfolyam az örök-járadék későbbi árfolyamánál alacsonyabb. Ez esetben tényleg még akkor sem jár rosszul az állam, ha az életjáradékkal végzett törlesztés céljaira kölcsönre szorulna is, miután ezen esetben magasabb árfolyamú, illetőleg alacsonyabb kamatozású kölcsönnel törleszthet egy alacsonyabb árfolyamú, tehát magasabb kamatozású kölcsönt. Az örök-járadék esése azonban éppen az ellenkező eredménnyel jár.<sup>3)</sup> Ez az utóbbi körülmény maga is nagy mértékben hozzájárult azokhoz a veszteségekhez, melyeket Anglia az e nemű conversiók révén annak folytán szenvedett, hogy a *Price* által készített s az életjáradék kiszámításának alapjául vett úgynevezett „Northamptoni“ halandósági táblázat egyáltalán nem volt megfelelő és nagy mértékben kedvezett a járadéktulajdonosoknak.<sup>4)</sup> 1828-ben *Goulbourn* által reor-

<sup>1)</sup> A tontinát azonban sokkal ritkábban alkalmazták Angliában. I. Leroy y Beaulieu i. m. II. 212. és köv. lap, továbbá „Accounts Of Public Income And Expenditure From 1688—1869“. 11. köt. 571. és köv. l. Frederick Hendricks már fent i. tanulmányát a „Journal Of The Stat. Soc. Of London“ 1856. évf.-ban stb.

<sup>2)</sup> L. fentebb a 151. és kör. lapot.

<sup>3)</sup> Csak érdekesség szempontjából utalunk itt arra a tényre, hogy a kamatláb hullámzása tekintetében az államnak érdeke az életjáradékká való conversionál teljesen ellentétes a járadékbiztosító magánintézeteknek érdekével. Ezekre nézve ugyanis éppen az az előnyös, ha a kamatláb magasabb mint az, mely a járadék kiszámításának alapjául szolgált, mert csak e feltétel mellett képesek a biztosítottak részéről befizetett összegeket úgy gyűmölcsőztetni, hogy a járadék fizetése nekik veszteséget ne okozzon. Éppen azért a járadékot rendszerint nem is a piaci, hanem annál alacsonyabb kamatláb alapján kell számítaniuk. Ellenben az államnak érdeke az, hogy a kamatláb essék, nem csak azért, mert magasabb árfolyam mellett többen hajlandók a conversióra. hanem azért is, mert annál előnyösebben alakul az annak idején még alacsonyabb árfolyamon számított járadékkal való törlesztés az örökkölcsönnek a nyílt piacon való visszavásárlásával szemben.

<sup>4)</sup> A Leroy y Beaulieu által idézett *Financials* szerint az így származó veszteségnek az 1827-ig létesített életjáradékok megszüntéig 21 millió font sterlingre kellett emelkedni, II. Endriks pedig az 1827-ig bekövetkezett veszteséget 3,124.000 font sterlingre becsülte.

ganisálva új halandósági táblára fektették a conversiót, kimondván, hogy mindenkinek jogában áll consoljait életjáradékká átalakíttatni, jogában áll továbbá az államtól életjáradékot vásárolni, az utóbbi célra fizetett összegek pedig consolok visszavásárlására és törlesztésére fordítandók. Bár az utóbbi rendszer mellett is igen drágán törleszt Anglia, — speculáltak tudniillik ezután is csak az életjáradékkal, oly személyek életéhez kötven azt, kiknek élete a' halandósági tábla által előirányozottnál előreláthatólag tovább tart, — mindazonáltal 1869-ig igen jelentékeny összegű örök-kölcsönt convertáltak ilyképen a mi annál figyelemreméltóbb, mert az életjáradékok lejáratá után megtakarított összegeket további törlesztésre fordítják.

5. A jellemzett conversiónak, mint a törlesztés eszközének egynemely hátrányára rámutattunk már fentebb az évjáradékká való conversio ismertetésénél. Kiemeltük ezek közt, hogy az ily conversio a budget összeállítása tekintetében nagy bizonytalanságot okoz és éppen ezt a körülményt jeleztük annak egyik oka gyanánt, hogy az életjáradékká való átalakítást Franciaországban megszüntették. A törlesztésnek ezt a módját 1853-ban rendszeresítették Franciaországban. A „Caisse Des Retraites Et De La Vieillesse<sup>1</sup>” (nyugdíj- és rokkantság-biztosítási pénztár) tartozott ugyanis egy, az említett évben hozott törvény értelmében minden, akár a befizetésekből, akár a kamatokból származó bevételét a „Caisse D'Amortissement“-nak (törlesztési pénztárnak) beszolgáltatni, mely az illető összegeket hetenkint államcímletek vásárlására tartozott fordítani. Ezeket a címleteket azután minden harmad-évben az illető jogosultak nevére szóló életjáradékká változtatták át, vagyis bizonyos mennyiségű örök-kölcsönt folyton bevontak és életjáradékkal helyettesítettek. Leszámítva a még törlesztés alatt álló életjáradékokat, mintegy 14 millió franc kamat-ierhertől szabadult meg így az állam, midőn 1884-ben a törlesztésnek ezt a módját megszüntették és pedig a már fentebb említett okon kívül azért is, mert kitűnt, hogy a nyugdíjakat tovább kellett fizetni, mint arra a *Deparcieux-iéle* halandósági táblák alapján számítottak, továbbá mert a nyugdíj pénztár más okból is mind többet és többet ráfizetett erre a műveletre. A nyugdíjpénztár ugyanis az általa kiszolgáltatót életjáradékot 5% alapján számította, míg ő maga az államkölcsönök árfolyamának folytonos emelkedése mellett a convertált kölcsön címlet után 4· 10—4 25

százalékot kapott csak. Ezeken az utóbbi visszasságokon jobb halandósági táblázat és az életjáradéknak megfelelőbb kamat alapján való kiszámítása mellett még csak lehetett volna segíteni, azonban a kormányt annyira feszélyezte a conversio által a budget tekintetében okozott bizonytalanság, hogy a nyugdíj- és rokkantság-biztosítási pénztárt közönséges biztosító intézetként fenntartva, az általa folytatott conversiót és törlesztést beszüntette.<sup>1)</sup> Mint tökéletesbitették azután a törlesztés céljaira a legutóbbi időben •Franciaországban az örök-kölcsönöknek járadékká való conversióját, erről már a törlesztéses évjáradékok tárgyalásánál megemlékeztünk.

6. Az életjáradék egy bizonyos alakja ott szerepel azonban ma is, sőt egyre jelentékenyebb helyet igényel minden civilisált állam budgetjében. mint az állam tisztviselőinek nyugdíja, a tisztviselők özvegyeinek ellátása, árván maradt gyermekeiknek nevelési pótléka. Az állam a tisztviselők fizetésében nem adja meg ugyanis mindazt, a mit a tisztviselői munka önköltségei indokolnak.<sup>2)</sup> Ez önköltségek közé tartozik a szolgáltat képtelenség esetére való biztosítás, az özvegynek és a gyermekeknek biztosítása. De tekintettel arra, hogy a tisztviselő nyugdíjazásának gyakran politikai okai vannak, magánbiztosítási vállalatok, főképp a nyugdíj-biztosítással nem is foglalkozhatnának tervszerűen. Azzal szemben tehát, hogy tisztviselőinek munkáját különben sem jutalmazza e munka önköltségei által indokolt mérvben, az állam maga tartozik gondoskodni tisztviselőiről, azok özvegyeiről és gyermekeiről és ebbeli kiadása úgy jelentkezik, mint a fizetés előzőleg visszatartott részeinek folyósítása életjáradék alakjában. Matematikai alapokra azonban ez az életjáradék a nyugdíjügy mai állásában nem helyezhető, hogy azonban ez az alap lehetőleg megközelíttessék, tekintettel azokra a folyton fokozódó terhekre, melyek a nyugdíj-ügyekből az államra hárulnak, minden esetre kívánatos volna.

#### D) Sorshúzás útján visszafizetendő (kötvény-) kölcsönök.

1. A sorshúzás útján visszafizetendő kölcsönöknél a törlesztés — tudjuk már — szintén az annuitás elve alapján történik. Az

<sup>1)</sup> L. többek közt Cucheval-Clarigny már i. m. 56. és köv. 1.

<sup>2)</sup> Mily elemekből alakulnak ez önköltségek: 1. Wagner: „Finanzwissenschaft I. Th. 3. Au. fi. 364. és köv. 1., a hol a tisztviselői illetmények kérdésével együtt a nyugdíj kérdése is igen beható tárgyalásban részesül. L. még Leroy Beaulieu i. m. II. kötet 292. lapon.

állam az egész kölcsön után megállapított járadéknak törlesztésre szánt részét nem osztja fel azonban valamennyi hitelezője közt, hanem csak egyes részkövetelések teljes törlesztésére fordítja azt. A törlesztendő részköveteléseket sorshúzás útján állapítja meg. A szóban levő kölcsön technikája megköveteli, hogy az állam a törlesztésnek előirányzott egész idejét felölelő törlesztési tervet készítse, miután, mint tudjuk, az egész kölcsön mindvégig egyenlő időszaki «járadékának nem egyenlő, hanem a kamatok csökkenésével párhuzamosan fokozódó része fordítandó időszakonként a törlesztésre, vagyis mind nagyobb és nagyobb a bizonyos számú részkövetelések teljes törlesztésére felosztandó összeg. Ugyancsak a törlesztés e módjának technikája megköveteli azt is, hogy az állam az egész kölcsöntőkét egyenlő egységekre felosztja, miután e nélkül a törlesztési terv megállapítása, de egyáltalán a sorshúzásnak és az annuitási elveknek kombinálása lehetetlen. A törlesztési eljárás könnyítésére szolgál azután, hogy az állam ne csupán ily egységekre, hanem ezeknek az egységeknek bizonyos számát tartalmazó sorozatokra (series) is felosztja az egész kölcsöntőkét, a mely esetben a kisorsolás nem az egyes címletekre, hanem az egyes sorozatokra irányul, olyképen, hogy a kihúzott sorozatokban levő címletek törlesztetnek. Megtörténhetik ugyan ilyképen, hogy a járadéknak törlesztésre szánt része nem fedezi teljesen a kihúzott sorozatokban foglalt címletek egész összegét; így például ha minden sorozatban 100 egység van, a járadékkal törlesztendő egységek száma azonban csak 260-at tesz ki. A sorozatokra való felosztásnak ez a hátránya azonban könnyen helyesbíthető,<sup>1)</sup> semmiesetre sem jöhet azonban figyelembe azzal az előnnyel szemben, hogy a sorsolási eljárás így gyorsabbá, egyszerűbbé, olcsóbbá válik.

Az egyes részköveteléseknek évjáradékszerű törlesztésével szemben a törlesztés e módjának legnagyobb előnye az, hogy a hitelezők már tőkésítve kapják vissza követelésüket, a tőkevesztés veszélye a törlesztés e módjánál tehát fenn nem forog. Következményeiben ez a körülmény nemcsak a hitelezőkre, hanem magára az államra is igen előnyös, mert hozzájárul ahhoz, hogy az állam magasabb árfolyamon helyezze el kölcsönét. Ha pedig az

<sup>1)</sup> Rendszerint akként, hogy új tört sorozatot (series) alkotnak a nem törleszhető egységekből, melyeket a kihúzott sorozat számai közül szintén vagy sorshúzás útján, vagy sorrend szerint állapítanak meg. Fenti példánkat véve alapul, utóbbi esetben a harmadik sorozatnak tehát csak első (»0 egységét törlesztenék, a többi 40-ből pedig új tört-sorozatot alkotnának. Lehetne azt is tenni, hogy a kihúzott, de tényleg nem törleszhető egységeket a legközelebbi sorsolás alkalmával kihúzottak tekintik. L. Lucien Louvé: „Notice Sur Les Procédés De Tirages“ című tanulmányát, M a u rice Dumont: „Code Des Valeurs A Lots“ című könyvéhez (1891.).

állam e magasabb árfolyamról mégis lemond és a tényleg kölcsön kapott tőkénél, rendszeres törlesztés útján, jóval nagyobb tőkének visszafizetésére kötelezi magát, ezzel a kölcsön kamatlábát még az örök-járadék-kölcsön kamatlábával szemben is annyira leszoríthatja, hogy a különbözetet tőketörlesztési rész gyanánt a törlesztés kölcsön kamatlábihoz csatolva, ekként az örökjáradék-kölcsön kamatlábánál nem igen nagyobb annuitás segítségével a kölcsönt bizonyos idő alatt teljesen törlesztheti.

. Az a kérdés már most, mi célszerűbb az államra, ha törlesztéses kölcsönét magas, vagy alacsony kamatláb mellett helyezi el. Ugyanez a kérdés felmerül és igen sok vitára adott már eddig is alkalmat a törlesztési kötelezettség nélkül felvett úgynevezett örökjáradék-kölcsönnél is, azonban egészen más annak megoldása itt és más a szóban levő törlesztéses kötvény-kölcsönöknél. Fogalmi zavar elkerülése végett vizsgáljuk előbb az alacsony kamatozású örök-kölcsönöket, hogy annál biztosabban levonhassuk következtéseinket egyrészt az alacsony kamatozású örök- és alacsony kamatozású törlesztéses kölcsönök, másrészt az alacsony és magas árfolyamon kibocsátott törlesztéses kölcsönök tekintetében.

3. Az alacsony árfolyamon való kibocsátást történelmileg a járadék-kölcsönöknél találjuk meg először,<sup>1)</sup> tulajdonképpen azzal az indító okkal, hogy a hitelezők a kölcsönben való részvételre nagyobb kedvet kapjanak annálfogva, hogy az állam visszafizetésekor a tényleg rendelkezésére bocsátottnál nagyobb tőke fizetésére kötelezi magát.

Örökjáradék-kölcsönről lévén szó, az alacsony árfolyamon való kibocsátás két szempontból előnyös a hitelezőre. Az állam rendszerint nem convertálhatja ugyanis kölcsönét mindaddig, míg az árfolyam legalább a kölcsön névértékéig nem emelkedett. A névérték és kibocsátási árfolyam közti különbözet tehát a conversio bekövetkezte alkalmával a hitelezőknek nyeresége. De nyereségük már maga az is, hogy az állam a conversio keresztülvételében hosszabb ideig akadályozva van és így hitelezőit kénytelen ez ideig meghagyni a hitele által indokoltnál magasabb kamat élvezetében.

Ugyancsak előnyös az ily kölcsön törlesztés szempontjából is a hitelezőre. A járadék-kölcsön törlesztése ugyanis csak visszavásárlás útján történhetik s miután az államhitei javulása mellett az alacsony árfolyamon kibocsátott kölcsön árfolyamának javu-

<sup>1)</sup> Legelőször Angliában 1759-ben. L. L é v y - U l m a η i. m. 43. és köv. 1.



lása várható, törlesztés mellett megnyeri a hitelező a kibocsátási és visszavásárlási árfolyam közti gyakran igen tekintélyes különbözetet. Természetes, hogy ha a kölcsön árfolyama a kibocsátási árfolyamhoz képest nem emelkedik, de esik, a törlesztés nem kecsgetti ezzel a nyereséggel, sőt ellenkezőleg veszteséggel is fenyegetheti a hitelezőket, de az árfolyam ily esése az államnak oly szorult helyzetét jelenti, mely mellett törlesztés észszerű törlesztési politika mellett különben sem képzelhető.

Említettük már, mért hajlandó az állam a hitelezőket ily nyereségben részesíteni és ennek megfelelően az alacsony kamatozóm kölcsönből reá háramló hátrányokat magára vállalni. Főoka ennek az, hogy az említett előnyök fejében a hitelezők megelégednek alacsonyabb kamatlábbal, mint a minőt az általuk nyújtott tőke fejében, hitelének akkori állásához képest az államtól követelhetnének. Már pedig az állam vezető férfiúinak akkor, mikor a nemzetet a kölcsön terheinek elvállalására készítetik, igen nagy érdekük az, hogy e terheket minél kisebbnek tüntessék fel. Kétségtelen, a nemzet tudhatja azt, hogy a kölcsönt egyszer mégis csak vissza kell fizetni, tudhatja azt is, hogy mihelyt hitelének javulása megengedi. kölcsönét convertálni kellene, hogy tehát midőn a converse; lehetőségéről hosszabb időre lemond s midőn a visszafizetés idejének elérkeztekor sokkal többet fizet vissza, mint a mennyit kapott, hogy mindezzel drágán vásárolja meg a kamat-teher csökkentésének pillanatnyi előnyét: de a nemzetet a jelen bajai rendszí rint annyira lefoglalják, hogy nem ér rá a jövővel törődni, illetőleg az adósok sajátságos optimismusával megelégszik azzal, hogy a jelent biztosíthatja magának. E mellett azonban meg is nyugtathatja magát azzal, hogy ha lemondott is egy időre a convei sióról, a kamatláb leszállításáról, némileg kárpótolva van ezért azzal, hogy már eredetileg is kisebb kamatlábat fizet a hitele által tényleg indokoltnál. Hogy azonban az így elért megtakarítás nem éri fel azt a veszteséget, melyet az állam annak következtében szenved, hogy kölcsönét nem convertálhatja idejében, az nyilvánvaló. De megnyugtatja az államot az a tudat is, hogy ha a kamatlábon eszközölt megtakarítást kamatos kamattal gyümölcsözteti, ebből nemcsak a névérték és kibocsátási árfolyam közti különbözetét, hanem mint mondta, az egész névérték szerinti kölcsöntőkét is törlesztheti bizonyos idő alatt.

Éppen a törlesztés megkönnyítésének gondolata is nem kevésbé csábítja az államot az alacsony kamatozású kölcsön hasznú-

latára. Kétségtelen, hogy ha az állam az évenként megtakarított kamatot kamatos kamattal egvűtt rendszeres törlesztésre használja fel, bizonyos idő alatt a kölcsöntőkének teljes törlesztése tényleg bekövetkezik. De tudjuk már azt is, hogy az örökjáradék-kölcsönök ily rendszeres törlesztésének állandósága iránt nincs semmi biztosíték. Ha az állam az ily kölcsönét annak az elvnek alapján akarja törleszteni, hogy évenként bizonyos összeget fordít e célra és az összeget a már előzőleg törlesztésre fordított összegek kamatos kamatjával is .növeli, eljut — a törlesztési alap intézményéhez, melylyel azonban, hogy nem érhet el tartós eredményt, már fentebb láttuk. Pedig Anglia mintájára éppen a törlesztési alapba vetett bizalom okozta az alacsony kamatozású örök-kölcsönöknek széleskörű elterjedését. A Price-féle törlesztési rendszer befolyása e tekintetben félreismerhetetlen, mert tényleg csak ennek uralomra jutásával egyidejűleg, *Pitt* alatt fordult Anglia nagyobb mértékben az örök-kölcsönök ez alakjához és ez időtől fogva terjedt az el a continensen. A Price-féle törlesztési rendszer ma már hitelét veszítette ugyan, de, mintha az alacsony kamatozású örök-kölcsönök ily úton lehető törlesztéséhez fűződő önámítások még mindig nem szűntek volna meg, nem szakítottak még végleg ez ideig sem ily kölcsönöknek a kibocsátásával, noha maga Anglia is hosszú idő óta visszatért már a magas kamatozású kölcsönök rendszeréhez.

Az ebbeli jobb meggyőződés érvényesülését nagy mértékben akadályozzák egyébként oly melléktekintetek, melyeknek jogosultságához igen sok szó fér. Azt hiszik ugyanis, hogy a tényleges kamat-teher csökkentésén kívül vannak az alacsony kamatozású kölcsönöknek egyéb előnyeik is.

Felhozták nevezetesen, hogy csak alacsony kibocsátású kölcsönök alkalmazása útján lehetséges az államkölcsönök valamennyijére egységes kamatlábat megállapítani, a mi által pedig elkerülhető a kölcsönök sokfélesége és ezzel az, hogy azok egymás-közi versenye egymásnak árfolyamát bénítsa. Nem ritkán csupán azért fordultak hozzájuk, hogy az állam hitelét jobb színben tüntessék fel (Franciaország a restauratio alatt<sup>1)</sup>); egyes államokban (Anglia, Ausztria) ilyképen vélték az uzsora-törvények tilalmát megkerülhetni, melyek ugyanis megállapítván a kamatláb maximumát, lehetetlenné tették volna, hogy az állam akkor, midőn hitelének sülyedése a kamat-maximumnál magasabb kamatlábat

<sup>1)</sup> L. Lévy-Ullmann 46. 1.

indokolt, midőn tehát a legszorultabb helyzetben volt, egyáltalán kölcsönhöz folyamodhassák. Végül felhozzák azt is, hogy azoknál az előnyöknél fogva, melyekkel a hitelezőket kecsegtetik, az ily kölcsönök árfolyama, az államhitelnek nagy előnyére, újabb kibocsátások nagy könnyebbségére, sokkal gyorsabban emelkedik, mint az ily előnyöket kilátásba nem helyező úgynevezett magas kamatozású kölcsönöké.

Részletesebben ez érvek cáfolatába itt nem bocsátkozhatunk,<sup>1)</sup> miután feladatunk első sorban arra irányul, hogy az egyes kölcsönalakulatoknak a törlesztésre gyakorolt hatását vizsgáljuk.

Ama kérdés szempontjából azonban, hogy bizonyos káros hatásaik dacára nem kívánják e mégis az említett állítólagos érdekek az ily kölcsönök alkalmazását, röviden következőket kell megjegyeznünk.

Az uzsora-törvényekre való hivatkozás legfőlebb az uzsora-töménység helytelen megállapítása ellen és a mellett szól, hogy ha már helytelen ez a törvény, iparkodjék azt az állam önmagára nézve úgy, mint azt Anglia is az alacsony kamatozású kölcsönök meghonosítása előtt gyakorolta, akként megkerülni, hogy a látszólagos kamatot, mely a törvény által megállapított kamat-maximumot túl nem haladja, egyéb kedvezményekkel, például élet- vagy évjáradék nyújtásával kiegészíti, minden esetre mellőzi azonban — a mint mellőzi azt már hosszabb idő óta Anglia is — a kölcsöntőkének indokolatlan növelését, a mi úgy a törlesztést, mint a conversiót megnehezíti. Meddő az állam hitelének jobb színben való feltüntetetésére irányuló törekvés is, mert az állam hitelezői jól tudnak számítani és jól tudják annak folytán, hogy az alacsonyabb kamat alacsonyabb tőkének, az állam improducti terhei megnövekedésének felel meg, jól Adják maguk is, hogy ez az eljárás csak szépítgetés, a mire nincs szükség, ha az államhite! annélkül ie szép. Indokolatlanul történik hivatkozás az államadósság egységesítésének előnyére is, mert ha célszerűtlen is, hogy az állam kölcsönrendszerében annyiféle kamatláb legyen, a hány kölcsönt felvett az állam — a tényleges kamatlábtól való eltérés legfőlebb annyiban indokolt, hogy a kamatlábban túlságosan kicsiny és csak nehéz számítást engedő törtszámok ne for-

<sup>1)</sup> L. pl. W a g n e r: „Ordnung etc.“ 204. és köv. I. a magas kamatozású örök-kölcsönök érdekében: Leroy Beaulieu i. m. II. köt. 234. és köv. I. — L a b e y r i e már i. jeles munkáján úgyszólván veres fonálként húzódik végig az alacsony kamatozású kölcsönök elítélése.

duljanak elő. hogy tehát a kamatláb lehetőleg kerek számokban állapíttassák meg, a minek következménye lehet az, hogy a kibocsátási árfolyam valamivel pari alatt maradjon, semmi esetre sem szabadna azonban annak lenni, hogy a kibocsátási árfolyam és a névtérték közt nagy legyen a különbözet. A mi végül az ily kölcsönök nagyobb keresettségét, ennek folytán gyorsabb árfolyam-emelkedését, az államhitelre gyakorolt kedvező befolyását illeti, korántsem szabad azt e kölcsönök bennrejlő sajátosságának tulajdonítani. A hitelezők túlnyomó része, azok ugyanis, kik nemcsak speculatio, hanem tőkájük állandó elhelyezése végett keresik az államkölcsönbe való befektetést, nagyobb súlyt helyeznek a magas kamatozású kölcsönök nagyobb kamat-hozadékára, mint az alacsonyabb kamatozásúak révén a díjban esetleg bekövetkező, minden esetre kockázatos nyereségre. Ha bizonyos időkben a nagy közönség részéről is keresettebbek az ily kölcsönök, ez a körülmény gyakran az államhatalom irányzatos, de többnyire elhibázott politikájának tudható be.<sup>1)</sup> És ha sikerül is a magas kamatozásúakkal szemben az alacsonyabb kamatozású kölcsönök gyorsabb és nagyobb árfolyam-emelkedését elérni, ennek az emelkedésnek koránt sincs oly szilárd irányzata. Normális, consolidált viszonyok közt bekövetkezhetik ugyan, a mikor is a parin kibocsátott kölcsönök conversiója közelebből fenyeget, azonban éppen ilyen időben sokkal kisebb ez emelkedésnek értéke. Viszont a legcsekélyebb zavar bekövetkeztével az alacsony kamatozású kölcsön árfolyama sokkal gyorsabban esik, mint a magas kamatozásúé és pedig annál nagyobb mértékben, minél kevésbé felel meg az árfolyam-emelkedés a kölcsön után fizetett kamatnak. Az ily kölcsönök gyors árfolyam-emelkedése és ezzel kapcsolatban esése éppen annak tulajdonítható, hogy azok nem a tartós tőke elhelyezésére, a tőke valódi hozadékanak élvezetére, hanem főképen speculatio-ra és a speculánsoknak nagy nyereségek elérésére szolgálnak.

Ezért mondják *Leroy-Beaulieu*, *Labeyrie*, *Wagner* stb., hogy az ily kölcsönök alkalmazása nem az állam és nem a hitelezők zömének, hanem egyedül az állam és közönség érdekével nem törődő, ezekre azonban nagy befolyást gyakorló pénzüvilágnak érdeke, a mely a kölcsönt alacsony árfolyamon átvéve, az árfolyam felhajtása révén gyorsan tekintélyes nyereségre tehet szert. Ezért kíván-

<sup>1)</sup> L. pl. fentebb a VII. fejezetben, mint emelte a francia kormány az 5%-os járadék törlesztésének beszüntetésével a 3%-os járadék utáni keresletet, ha nem is a nagy közönség, de a speculánsok részéről. A francia kormányok más úton is fokozták a 3%-os járadék keresettségét, nevezetesen, hogy a hatóságuk alá rendelt tényezőket, városokat, testületeket ennek a járadéknak beszerzésére kötelezték.

jak a legkiválóbb angol pénzügyi írók a magas kamatozású kölcsönöket s ezért mondja ezek egyike, *John Sinclair*:<sup>1)</sup> „Főéivé legyen az államnak, hogy soha egy jottával se fizessen többet tőkében, mint a mennyit tényleg kapott. A tulajdonképeni kölcsöntőkének mesterséges megnövelése a legfurcsább pénzügyi művelet és vád alá kellene helyezni minden ministert, ki ily javaslatot terjeszt a parlament elé.”<sup>2)</sup>

A fentiek szerint, nézetünk szerint sem szabadna az államnak örök járadék-kölcsönét a ténylegesnél alacsonyabb kamatláb mellett kibocsátani. Nem pedig különösen azért, mert a szóban levő eljárásnak indoklására felhozott főérv, az t. i., hogy a kamaton eszközölt megtakarításból bizonyos idő alatt maga az egész kölcsöntőke törleszthető, az örökjáradék-kölcsönnél, mely a megtakarított kamatnak törlesztési alapan való tőkésítését tételezi fel, éppen a törlesztési alapanak gyarlósága miatt meg nem valósulhat, ennek következtében pedig az államnak, ha a kamaton megtakarított is valamit, tényleg sokkal többbe kerül kölcsöne, mintha a conversiót és törlesztést egyáltalán könnyebben megengedő, magas kamatozású kölcsönhöz fordul.

4. Törlesztés szempontjából egészen másképen alakul a kérdés, ha alacsony kamatozású kölcsönét nem örökjáradék, — hanem törleszt esés, nevezetesen pedig sorshúzás útján névértékben törlesztendő kötvény-kölcsön alakjában veszi fel az állam. A hitelezők a kibocsátási árfolyam és névérték közti különbözetet mindenesetre megkapják. Ez a különbözet tőkenyereséget jelent számukra és e nyereség fejében megelégszenek az állam hitele által indokoltnál alacsonyabb kamatlábbal is. Miután a szóban levő kölcsönök rendszeres törlesztését szerződés biztosítja, s miután egyes címletek

<sup>1)</sup> „History Of The Public Revenue”<sup>44</sup> című művében, a mint őt Labeyrie i. m. 15. I. idézi.

<sup>2)</sup> Stein i. m. II. köt. 519. és köv. l. a magas és alacsony kamatozású kölcsönök körüli támadt vitának nem tulajdonít nagy jelentőséget. Maga sem helyesli, hogy az állam nagyobb tőkekötelezettséget vállaljon magára, mint a minőt a rendelkezésre bocsátott tőke indokot, — de a kérdést igen egyszerűen megoldhatónak véli azzal, hogy az állam egyáltalán ne vállaljon tőke-, hanem csupán kamatfizetési kötelezettséget: amely esetben nincs különbség tényleges árfolyam és névérték közt, és az állam tőketartozása mindig hitelének piaci kamatlába szerint alakul, — úgy, mint Angliában, Franciaországban. Stein ez állásfoglalása nem mondható azonban teljesen átgondoltnak. Tudjuk már a fentiekből, hogy ő maga is az adósság törlesztésének és pedig a törlesztéses járadékkölcsönnek a híve. Tudjuk már azonban azt is, hogy a törlesztéses járadékkölcsön mellett őket fenyegető tőkevesztéssel szemben a hitelezők akként védekeznek, hogy jóval nagyobb annuitást igényelnek, mint a minőt az általuk szolgáltatott tőke és az állam hitelének megfelelő tényleges kamatláb indokolnak. Azzal, hogy csupán járadék fizetését ígéri, az állam korántsem mentesül tehát attól a veszteségtől, melyet kötvény-kibocsátás mellett a névérték és a tényleges árfolyam közti különbözet képvisel. Ettől a veszteségtől csak úgy menekülhetne az állam, ha a szó szoros értelmében járadék- vagyis örök-kölcsön volna alacsony kamatozású kölcsöne — a mely esetben azonban az alacsony kamatoztatásnak nem volna ismét egyáltalán semmi értéke, mert hiszen a cél a mellett éppen az, hogy a kamaton eszközölt megtakarítással törleszzen az állam.

már a kölcsön felvételét közelről követő időben is kisorsolhatók, vagyis minden hitelező számíthat arra a kedvező esetre, hogy a kibocsátási árfolyam és névérték közti különbségeit rövid idő alatt, vagyis még akkor megkapja, mikor a kamatban hozott áldozat egyáltalán nem éri fel az említett különbségeiben, a díjban jelentkező nyereséget. — erre való tekintettel a hitelezők kamat-igényeiket még inkább mérsékelik. Az állam ilyképen elég tekintélyes összeget megtakaríthat azzal szemben, mint ha nem alacsony kamatozási! örök-kölcsönt venne fel. Ha már most az állam a megtakarított összeget tőketörlesztésre használva fel. ebből és a tényleg fizetett kamatból annuitást alkot, ezzel az annuitással, mely — ismételjük — nem nagyobb, sőt esetleg kisebb is. mint az örök-kölcsön után tőle követelt kamat, tőketartozását bizonyos idő alatt teljesen törlesztheti. Az államnak ez eljárás mellett nincs szüksége a megbízhatlan törlesztési alapra, de állandó járadékában a tőketörlesztési rész mégis szinte automatikusan kamatos kamattal emelkedik és a tőketartozást az előre megállapított idő alatt teljesen kiirtja. — annélkül, hogy az állam a magas kamatozású örök-kölcsöne után fizetendő kamatnál nagyobb telhet vállalna magára.

A kölcsön törlesztése szempontjából ez az eljárás: alacsony kamatozású sorsolás útján törlesztendő kötvény-kölcsönnek kibocsátása, — tehát kétségtelenül előnyös. De vannak oly szempontok is, melyek az ily kölcsön alkalmazását aggályossá teszik. Aggály s az állam szempontjából, hogy a conversio lehetőségét hosszabb időre kizárja, bár kétségtelen, hogy a törlesztés sikeres végzés. némi kárpótlással szolgál ezéit, — a ténylegesnél jóval alacsonyabb kamatláb pedig némi biztosítékot nyújt az iránt, hogy az időközben megjavult hitele által indokoltnál lényegesen magasabb kamatot huzamosabb ideig még sem kell fizetnie az államnak. De különös n aggályos ez az eljárás a hitelezők szempontjából, mert kiteszi őket a sors esélyeinek és pedig nemcsak abból a szempontból, hogy mikor kapják meg követelésüket, hanem abból is, hogy megkapják-e azt, a mit szolgáltatásuk alapján joggal követelhetnének, és hogy nem szenvednek-e e tekintetben sérelmet más hitelező-társaik előnyére, kik a szolgáltatásuk által indokoltnál esetleg jóval többet nyernek. A mondottak világosabb megmagyarázása érdekében legyünk fel pl., hogy akkor, mikor az állam hitele által indokolt kamatláb 6 %, annak fejében, hogy az állam 99 év alatt törlesztendő kölcsönének 500 korona névértékről szóló kötvényéért megelégszik 300 koronával, a hitelezők viszont a tényleg kölcsönzött 300 korona

után megelégednek kamatban 18 korona helyett 15 koronával, a mi azt jelenti, hogy az államnak sikerült a tényleg kapott tőkénél nagyobb tőketartozás elvállalása folytán a kamatlábon 1%-ot megtakarítani. A kamatnak abból az 1%-ából, melyről a hitelezők lemondottak, kamatos kamattal 66 év alatt kerülne ki az a 200 körömit kitevő tőke-nyereség, melynek fizetésére kötelezte magát az állam. Azoknak a hitelezőknek kamat-áldozata, kiknek címletei előbb kerülnek visszafizetésre, ennél a nyereségnél jóval kisebb, viszont későbbben kisorsolt címletek után a hitelező kamatban hozott áldozata a 200 koronánál jóval nagyobb, a 99-ik évjén már 297 koronát tesz ki.

Látjuk tehát, hogy a hitelezők ez eljárás mellett méltatlanul egyenlőtlen elbánásban részesülnek. Azok, kik a törlesztés kezdetén kapják vissza követelésüket, minden áldozat nélkül vagy csak igen csekély áldozat fejében aránylag nagy nyereségre tesznek szert, a kiket pedig a törlesztési eljárás vége felé elégítenek ki, nem kapják vissza a kamatban hozott áldozatukat sem. Azt lehetne ugyan mondani, hogy a hitelezők éppen a sors-esélyek ily érvényesülése folytán kedvelik a kölcsön ez alakját; mindenikők bízik a szerencséjében és a kilátásban levő nyereség elérésében. Lehet, de nem változtat ez azon a tényen, hogy az állam ily kölcsön kibocsátásával szerencsejátékra nyújt alkalmat és mindenesetre . következtetlenség, ha olyanok, kik a. nyereség- ('sorsjegy-) kölcsönöket éppen ezért feltétlenül elítélik, a díjkölcsönöket erkölcsileg és gazdaságilag jogosultaknak tartják.<sup>1)</sup>

Nem azt mondjuk ezzel, hogy az a hitelező, kinek címletét csak akkor sorsolják ki, mikor a kamatban hozott áldozata már túlhaladja a várható díjat, hogy az ily hitelező tehát effectiv veszteséget szenved ahhoz képest, mintha pl. magas kamatozású örökjára radék-kölcsönben részesedett volna. Meglehet ugyanis, hogy addig, miig a törlesztés tart, vagy legalább is, míg a törlesztéses kölcsön convertíliatívvá válik, a magas kamatozású örök-kölcsön kamatlába esetleg leszállítható volna és örök-kölcsön mellett a hitelező a conversió révén vesztené el azt, vagy még többet, a mit az alacsony kamatozású törlesztéses kölcsönnél címletének későn bekövetkező kisorsolása miatt veszít. Itt csak arra utalunk, hogy míg pl. az örök-kölcsön conversiója, az így származó kamat-veszteség a hitelezők valamennyiét egyképen érinti, ez az egyenlőség a sors-

<sup>1)</sup> Íg pl. Lévy-Ulinann i. ni.

húzás útján törlesztendő alacsony kamatozású kölcsönben résztvevő hitelezők közt már hiányzik.

Egyáltalán nem mondható azonban, hogy az az igazságtalanság, melyről itt szó van, elválaszthatlan a díjkölcsöntől és ez attól semmi módon meg nem tisztítható. Ha az állam feláldozza az igazságért azt az előnyt, melyet a játékszenvedély juttat neki, könnyen megteheti ezt a díjnak olyképen való megállapításával, hogy azt évről-évre, illetőleg időszakról-időszakra növeli, kevesebbet juttat az első időben törlesztett címleteknek, többet a törlesztés vége felé kihúzottaknak, hogy a veszteségtől ezeket is megóvja, sőt esetleg még valami szerény nyereséget is juttasson utánuk. A csábító nyerési esélyeknek ilyen csökkenésével veszít természetesen a hitelezőknél a kölcsön vonzóereje is. A díjnak ily módon való képzése az államra csak abban az időpontban válik előnyössé, mikor a nélkül — annak folytán, hogy a kifizetésre kerülő díj már nem éri meg a kamatban hozott áldozatot — a kölcsön árfolyama esnék, tehát egy már meglehetősen késői időpontban. Éppen azért közönséges díjkölcsönöknél az állam csak a legritkább esetben határozza el magát a díjképzés emez igazságosabb, de neki kevesebb előnyt nyújtó módjának választására és csak ott alkalmazza azt, a hol a közönség játékszenvedélyét más eszközökkel is kísérheti, a nyereségekölcsönöknél,<sup>1)</sup> melyeknél a tulajdonképeni nyereseményeket gyakran kombinálja ilyen minden kisorsolt címlet után fizetett, „legkisebb nyeresemény“-nek nevezett fokozódó díjjal, melynek célja itt az, hogy a valóságos nyeresemény nélkül kihúzott, a kihúzásig még csak megfelelő kamatoztatásban sem részesült címleteket részesítse némi kárpótlásban.

Mindezekből kitűnik egyúttal, hogy ha a díj a törlesztés egész ideje alatt állandóan ugyanaz marad, teljesen helytelen annak alapgondolatát a hitelezők abbéli érdekében keresni, hogy a díjban biztosítsák magukat a pénz értékcsökkenésével és ama veszteséggel szemben, mely annál fogva fenyegeti őket, hogy tőkéjük visszafizetése alkalmával annak pénzértéke csekélyebb lesz, mint volt akkor, mikor azt az államnak rendelkezésére bocsátották.<sup>2)</sup> Ennek az alapgondolatnak ugyanis a díjnak csak oly módon való képzése felelhet meg, mely mellett az az idő leteltével folyton nagyobbodik; semmi esetre sem felel meg azonban e vélelmezett alapgondolatnak az, hogy a díj a kölcsön felvételét közvetlenül követő időben, midőn tehát a pénz értékcsökkenése még nem

<sup>1)</sup> L. VIII. fejezet 5. p.

<sup>2)</sup> L. fentebb IV. fej. G. p.



jöhet figyelembe, ugyanolyan nagy, mint a törlesztési időnek végén.

És ugyancsak a fentiekből következik, hogy állandó összegű díj mellett az alacsony kamatozású kölcsönnek árfolyam-emelkedése a kilátásban levő nyereség címén csak addig remélhető, míg a kamatlábon hozott áldozat összege nem éri el a nyereség összegét, mielőtt pedig ezt túlhaladta, az alacsony kamatozású kölcsön árfolyama a kamatáldozat és a tőkenyereség egymásközi viszonyánál fogva többé nem emelkedik, hanem ellenkezőleg esik hacsak nem ellensúlyozza ezt az irányzatot a kqjnatlábnak egyébként bármi okból bekövetkező esése vagy esetleg az a körülmény, hogy a kölcsönnek még meglevő kevesebb címlete után nagyobb a kereslet. Általában azonban bizonyos, hogy az ily sors-húzás útján törlesztendő alacsony kamatozású kölcsönök a hitelezők előtt jóval kedveltebbek, mint az örök-kölcsönök a mi kifejezésre jut azok árfolyamában is.<sup>1)</sup>

Az alacsony kamatozású sorshúzás útján törlesztendő kötvénykölcsön az államra tehát kétségtelenül előnyös, — törlesztése könnyű szerrel folytatható, s ha conversiója nehezebb is, teljesen kizártnak ez még sem tekinthető. Nem egészen igazságos ugyan a hitelezőkkel szemben, — azonban éppen a conversió keresztülvitelének nagyobb nehézsége folytán általában elmondható, hogy ezekre is van olyan előnyös, mint a járadék-kölcsön, tekintélyes részükre az utóbbinál még előnyösebb is.

5. Hátra van még, hogy megvizsgáljuk a magas kamatozású sorshúzás útján törlesztendő kötvénykölcsönök hatásait is. A conversio veszélye e kölcsönöknél közelről fenyegeti, a törlesztés esélye nyereséggel nem kecsegteti, sőt ha az árfolyam pari fölé emelkedett még veszteséggel is sújthatja a hitelezőt. Miután a magas kamatozású örök-járadék-kölcsön csaks a piaci árfolyamon történő visszavásárlás útján törleszthető, az ily kölcsönnek árfolyamemelkedése még kevésbé van megnehezítve, mint a magas kamatozású és névértékben törlesztendő kölcsöne. A conversio ugyanis mindkettőnél egyképen könnyen bekövetkezhetik, de míg előbbinél a törlesztés esetleg nyereséggel járhat a hitelezőkre, utóbbi esetben még veszteséget is okozhat. Másképen áll a dolog, ha a parin kibocsátott kölcsön árfolyama pari alá süllyed. Örök-járadék-kölcsönt Visszavásárlás útján ilyenkor előnnyel törleszthetne ugyan az állam, az árfolyam ily süllyedése azonban minden-

<sup>1)</sup> L. e tekintetben példákat Leroy Beaulieu i. m. II. k. 228. 1.

esetre az államhitelet oly megrendülését jelenti, mely mellett sikeres törlesztés nem képzelhető; viszont a névértékben sorshúzás útján való törlesztés ily esetben mindig veszteséggel jár. Mindezek következtében tehát az állam, ha ily kölcsönét kedvezőbb feltételek mellett helyezheti is el, mint törlesztéses járadék-kölcsönét, melynél a tökeveszteség veszélye a hitelezőket a kamatláb hullámozásán kívül — mint láttuk — egyéb okokból is fenyegeti, viszont alig érhet el oly alacsony kamatlábat, mint ha esetleg magas kamatozású örök-járadék-kölcsönhöz folyamodik.

Mindebből azonban nem következik, hogy a magas kamatozású sorshúzás útján törlesztendő kötvény-kölcsönnek nincsenek oly becses tulajdonságai, melyeket az állam ügyes kölcsönpolitika mellett ki nem használhatna, önmagának és hitelezőinek is előnyére. Említettük, hogy a magas kamatozású kölcsönöknek árfolyam-emelkedését éppen az a körülmény nehezíti meg, hogy conversiójuk közelebb bekövetkezhetik, a törlesztéses kölcsönöket ezen kívül még az is, hogy árfolyam-emelkedés mellett a törlesztés a hitelezőnek veszteséget is okozhat. E körülmények következtében az államnak magas kamatozású törlesztéses kölcsöneért meg kell adni a hitele által mindenkor indokolt teljes kamatlábat és e mellett még a törlesztés által igényelt évi összeget. Kétségtelen, hogy az ily kölcsön súlyosabban terheli tehát az államot, mint akár az alacsony kamatozású törlesztéses, akár a magas kamatozású örök-kölcsön. Ez a teher-többlet azonban csak az első időben érezhető, miután a magasabb kamatláb a viszonyok javultával már rövid idő alatt alacsonyabbal helyettesíthető, illetőleg, ha a kamatláb leszállítása mellett a kölcsön után fizetett évjáradék ugyanaz marad, a kölcsön annál szorgosabban törleszthető.

Az árfolyam-emelkedés nem oly gyors ugyan, de viszont szilárdabb és csekély áremelkedés is hasznosabb az államra, mint az alacsony kamatozású kölcsönnek nagyobb áremelkedése. Bármennyire emelkedik is az utóbbinak árfolyama, a míg a névértéket el nem éri, az állam a conversiot nem hajthatja végre, míg a magas kamatozásúnak már csekély áremelkedése is lehetővé teszi azt. Igaz, hogy a conversio könnyebb lehetősége és a törlesztésnek is könnyebb, a hitelezőknek nyereséget nem nyújtó folytatása nyomja az ily kölcsön árfolyamát. De az árfolyam túlságos emelkedése nem is kívánatos, legfőleg a speculans hitelezők érdekét szolgálja, az állandó tőkeelhelyezést keresőket azonban csak károsítja. Előnyösebb a hitelezők zömére, ha az árfolyam

nem emelkedik túl magasra, mert a conversio bekövetkeztével annál kevesebbet veszítenek tőkén és kamaton, g. törlesztéssel pedig a tőkén. Az államra pedig az árfolyam emelkedésének mérésékeltsége szintén nem hátrányos; az államnak érdeke ugyanis csak arra irányul, hogy a conversiot idejében végrehajthassa és a törlesztés révén veszteséget ne szenvedjen. A conversio-nak azonban nem az a feltétele, hogy az árfolyam a névértéket jóval felülmúlja, hanem csak az, hogy olcsóbban is kaphasson pénzt az állam, mint a minőt kölcsöne után tényleg fizet. A törlesztésnél pedig az államnak érdeke csak az, hogy a törlesztés a tényleg kapott tőkénél többbe ne kerüljön, — a mi a magas kamatozású kölcsönöknek éppen alap gondolata.

Ha végül az állam súlyt helyez magas kamatozású kölcsönének tekintélyesebb árfolyam-emelkedésére, könnyen elérheti ezt is azzal, hogy a conversio és esetleg a törlesztés veszélye ellen biztosítja egy időre a hitelezőket, a mi, — mint már többször volt alkalmunk hangsúlyozni, — a kölcsöntörlesztési és convertálási politikának egyébként is nélkülözhetlen segédeszköze, e politika tervszerűségének gyakran mellőzhetlen feltétele.

Ha ugyanis az állam a kölcsön felvétele alkalmával egy időre, addig, míg az árfolyam megfelelő emelkedését remélheti, a conversiot kizárja, ez időnek végén módjában áll a bekövetkezett áremelkedés révén a kamatlábat akként leszállítania, hogy a kamatban megtakarított összeggel sikeresen hozzáláthasson a kölcsönnek törlesztéséhez, melynek nem kell ez esetben az általa tényleg kapottnál nagyobb tőkére irányúim.

6. Látjuk tehát, hogy ha a névértékben, sorshúzás útján törlesztendő kölcsönök bármelyikét, az alacsony vagy magas kamatozású törlesztéses kölcsönt alkalmazza is az állam, jobban jár, mintha örök-kölcsönhöz, vagy az eddig tárgyalt törlesztéses kölcsönök valamely egyéb alakjához folyamodik. Ha alacsony kamatozású törlesztéses kötvény-kölcsönt alkalmaz, a kamat-teher törlesztéssel együtt sem kerül többbe, mint a *magas kamatozású örök-kölcsön-nek* pusztán a kamatja. (Az *alacsony kamatozású örök-kölcsön*, mint már alap gondolatában elhibázott, mindenesetre mellőzendő). Ez esetben azonban a kamat-teher csökkentése némileg meg van nehezítve, a miért viszont kárpótlásul szolgál az, hogy kölcsöneért már eredetileg is alacsonyabb kamatlábat fizet. Ha pedig magas kamatozású törlesztéses kölcsönhöz fordul, nagyobb kamatot fizet ugyan, de a conversio lehetősége közelebről

kínálkozik és tőkében semmi esetre sem fizet többet vissza, mint a mennyit kapott.

Sajátlagos viszonyoktól eltekintve célszerűbbek a törlesztéses kölcsönök egyéb fajainál is. Tökéletesebbek nevezetesen az *egyszerre, vagy bizonyos időszakon belül tetszés szerint visszafizetendő kölcsönöknél*, mert a részletekben való törlesztés jobban megfelel az államkölcsönök természetének és nem teszik ki annyira az államot annak a veszélynek, hogy az esedékesség idejében a törlesztéshez szükséges összeget is kölcsönből kell fedeznie.

Igaz, kisebb mérvben fennforog ez a veszély a törlesztéses kölcsönök szóban levő válfajainál is. Megtörténhetik ezek mellett is, hogy törleszteni kell az államnak akkor is, mikor e kötelezettségének tiszta bevételi feleslegéből nem és csak újabb kölcsönből képes megfelelni. Azonban ezt a veszélyt is lényegesen enyhíti az, hogy a törlesztés hosszú időre felosztható, egy-egy időszakon belül tehát a pusztá kamat fizetésénél lényegesen nagyobb áldozatot nem igényel és utóvégre is emberi számítás szerint feltehető, hogy az állam válságos, a törlesztés szempontjából hátrányos helyzete néhány éven túl aligha terjed. E néhány éven keresztül a törlesztés körül netán hozott áldozatáért bőséges kárpótlást találhat az állam abban, hogy a kölcsön törlesztésének menete biztosítva van, míg e nélkül minden csekélyebb jelentőségű válság indokul és alkalmul szolgálhat a törlesztésnek a krisisen túl terjedő, esetleg végleges felfüggesztésére. Enyhítheti azonban ezt a veszélyt céltudatos, észszerű pénzügyi politika is. A szóban levő törlesztésnek nem kell ugyanis az állam valamennyi kölcsönét egyszerre felölelni. Ha productiv erejét tán csak valamely későbbi időpontban kifejtő befektetésről van szó, a törlesztés megkezdése későbbi időre halasztható; megtehető az is, hogy az örök-járadék-kölcsönöket csak egymásután változtatják át ily magas kamatozású, névértékben, sorsolás útján törlesztendő kölcsönné, úgy, hogy az egyiknek teljes letörlesztésével elért megtakarítás egy másik kölcsön törlesztésére fordítható.

Tökéletesebbek továbbá a tárgyalás alatt álló kölcsönök a *törlesztéses járadéknál* is, mely mellett egyrészt ép úgy bekövetkezhetik, hogy az államnak kölcsönből kell törleszteni (a mint törlesztéses kölcsön mellett erre mindig el is kell készülni), másrészt azonban még a sorshúzás útján törlesztendő kötvény-kölcsönöknél elkerülhető tőkevesztéssel is fenyegetik a hitelezőket és az államot.

A törlesztéses kölcsönök két utóbb említett válfajának előnye legfőleg abban áll, hogy kezelésük kevesebb költséget igényel (sorsolási költségek), a minék azonban nagy jelentőség alig tulajdonítható. — főképen azonban abban, hogy a sors esélyeinek befolyást egyáltalán nem engednek, a hitelezők közti egyenlőséget jobban megóvják. Az ebbeli ellenvetés azonban magas kamatozású törlesztéses kölcsönnél csak igen csekély alappal bír.

A visszafizetés időpontja ugyanis nincs itt befolyással arra, hogy mit nyer a hitelező, mert hiszen tőkenyereségről az ily kölcsönnél nincs szó. Legfőleg arról lehet szó, mit veszít a hitelező akkor ugyanis, ha a törlesztendő kölcsön árfolyama pari fölé emelkedett. De észszerű pénzügyi politika mellett az esélyek e tekintetben sem lehelnek nagyon eltérők, mert mihelyt az árfolyam azt indokolttá teszi, az államnak nem szabad elmulasztania a conversiot és ezzel az árfolyam kellő leszállítását. A szóban levő szempontból azonban az alacsony kamatozású törlesztéses kötvény-kölcsön is jobb még, mint az úgynevezett *nyereniény-kölcsön*, mely egyes hitelezőknek igazán nagy mérvű kedvezményeket biztosítva, a többinek érdekére csakugyan nagy mértékben sérelmesen alakúihat.

Fentiekben csupán a jóval pari alatt, másrészt a parin kibocsátott törlesztéses kötvény-kölcsönökről szóltunk. De a kifejtetkből megállapítható a parihoz közelálló árfolyamon kibocsátott törlesztéses kölcsönök pénzügyi értéke is. Megállapítható nevezetesen, hogy ez átmeneti alakulat egyesíti magában a két szélsőségnek összes előnyeit és enyhíti azoknak hátrányait is. A mellett, hogy mérsékelt nyereséget biztosít a hitelezőknek és így a kölcsön (Ihelyezését megkönnyíti, a hitelezők közti egyenlőtlenséget szőkébb határok közé szorítja; a kamaton elért, bár csekélyebb megtakarítással könnyít a törlesztés terhén; lehetőséget nyújt az árfolyam emelkedésére — úgy, hogy a gyakorlatban a legjobb eredmény tényleg az ily parihoz közel álló árfolyamon kibocsátott törlesztéses kötvény-kölcsönöktől várható.

Ha mindehhez hozzátesszük azt, hogy a törlesztéses kölcsönök szóban levő válfajai ellenében egyáltalán nem áll meg ama gyakran hangoztatott, de maga a gyakorlat által is sűrűen megcáfolt, általunk már fennebb<sup>1)</sup> bírálat tárgyává tett azaz érv, hogy e kölcsönök conversioja, hacsak az állam ebbeli jogát kifejezetten fenn nem tartotta magának, elvileg kizártnak tekin-

<sup>1)</sup> L. IV. fejr. 8. p. 73. és kör. I., továbbá VIII. fejr. 7. p. 138. 1.

tindő, illetőleg jogilag megengedhetetlen: megállapíthatjuk azt, hogy a szóban levő kölcsönök ma tényleg az államkölcsönöknek legtökéletesebb alakulatai és ha bizonyos körülmények közt indokolt is a szükségelt államkölcsönnek törlesztési kötelezettség nélkül való felvétele, ha indokolt is tehát ily körülmények közt az örök-járadék-kölcsön, a mennyiben a sajátlagos viszonyok a törlesztésnek más valamely módját nem tolják előtérbe, szabály szerint az államkölcsön végleges alakjának olyannak kell lenni, hogy az sorsolás útján névértékben törleszhető legyen.

7. Foglalkoznunk kell itt még röviden a sorshúzás útján törlesztendő kölcsönöknek önállóan különben alig használt ama válfajával, melynél az állam nem fizeti ki időszakonként a kamatot a kölcsönnek valamennyi még létező címlete után, hanem a kölcsön után fizetendő járadékot egyes címletek teljes törlesztésére és csupán a törlesztett címletek után a kölcsön felvétele óta járó kamat kifizetésére használja. Más szóval, címletének kisorsolása alkalmával minden hitelező oly összeget kap, mely nemcsak tőke — hanem ez után járó és addig visszatartott kamat — (esetleg kamatos kamat) — követelését is tartalmazza. Az ily kölcsönt „kitolt kamat fizetésű kölcsönnek” lehetne nevezni (empunt a intéret différé).<sup>1)</sup> Kétségtelen, hogy az ily kölcsönnek, mely kibocsátható egyébként szintén parin vagy pari alatti árfolyamon, annak igen figyelemre méltó előnyei, úgy az államra, mint a hitelezőire. Előnye nevezetesen, hogy a kamatfizetéssel, a szelvények beváltásával járó költségek elesnek; hogy az állam kezdetben sokkal többet törleszthet, miután a kamatokra akkor még kevesebb kell; előnye a hitelezőkre, hogy a kamatot is szinte tőkésítve kapják vissza — azonban nagyobb elterjedését éppen ez a körülmény akadályozza, az t. i., hogy a hitelezők a kamat időközi élvezetét nélkülözni kénytelenek.

#### E) *Nyeremény- (sorsjegy-) kölcsönök.*

1. Nyeremény- (sorsjegy-) kölcsönök alatt ma azokat a törlesztéses kölcsönöket értik, melyek kamatát az állam nem osztja fel követelésük arányában hitelezői közt, hanem vagy egyáltalán nem fizetve kamatot, vagy a hitele által indokoltnál alacsonyabb kamatláb szerint fizetve azt, az ilyképen megtakarított összegekből kisebb-nagyobb nyereményeket alkot, melyeket sorshúzás útján

<sup>1)</sup> L. C u g n i n i, m. 125. és köv. 1.

kijelölt hitelezőinek juttat. Az államnak a nyeremények kilátásba helyezésével célja csak az, hogy kedvezőbb feltételek mellett, magasabb árfolyamon helyezhesse el kölcsönét, — a hitelezők azonban az államnak ilyenképen engedett alacsonyabb kamatról is lemondanak, és pedig részben vagy egészen is, azért az eshetőségért, hogy az általuk feladott kamatból alkotott nyereményre tehetnek szert. Feltéve pl., hogy az állam hitele 6%-os kamatlábat indokol, nyeremény-kölcsön mellett az állam mellett is kaphat esetleg pénzt. Ez a  $\frac{1}{2}$  % az állam nyeresége. A hitelezők azonban erről az 5½%-ról is készek egészen vagy részben lemondani, ha az általuk feladott kamatot a sors által közülök erre kijelölteknek nyeremény alakjában fizeti ki az állam.

2. A nyereménykölcsönöket ma főképen a törlesztéses kötvénykölcsönökkel kombinálják akképen, hogy kisorsolván a törlesztendő sorozatokat, a kisorsolt sorozatokban foglalt egyes címleteket újabb sorshúzásnak vetik alá a nyereményekben részesítendő címletek megállapítása végett. Megtörténhetik azonban az is, és különösen az újabb nyeremény-kölcsönöknél igen gyakran meg is történik, hogy a törlesztési és a nyeréménysorsolást egymástól teljesen függetlenül eszközük akképen, hogy ha valamely címlet a nyereményhúzás folytán nyereségben részesül is, a törlesztési húzásokban azért tovább is részt vesz. Ha kamatozó nyeremény-kölcsönökről van szó, a kamatfizetés módja tekintetében is többféle változat lehetséges. Kifizetheti ugyanis az állam ezt a kamatot időszakonként, ép úgy, mint a közönséges kötvénykölcsönöknél. de a szelvény-beváltással járó költségek megtakarítása végett megteheti azt is, hogy a kamatot csak a tőke törlesztésével fizeti ki, < kitolt kamat-fizetésű kölcsön), a mely esetben ismét többféle eljárás követhető, a szerint, a mint a törlesztésig visszatartott egyszerű, avagy kamatos kamatot fizeti ki a hitelezőnek.

Már'ezekből is kitűnik, hogy a nyeremény-kölcsönöknek igen számos válfaja képzelhető, a szerint, a mint az állam egyáltalán nem fizet kamatot, hanem csupán nyereményeket, ha fizet is, tovább!; a szerint, a mint a kamatot időszakonként vagy egyszerre fizeti ki. Megtörténhetik az is, hogy azoknak a hitelezőknek, kiknek nyereményt fizet, nem fizet tőkét. Változatosságot enged az ily kölcsön a tekintetben is, hogy ha tőkét, kamatot nyereményt fizet is az állam, miként kombinálja ezek kifizetését, egyszerre történik-e az. avagy külön-külön. Nagy változatosságot tanúsítanak továbbá az ily kölcsönök a tekintetben is, miként osztja be az állam az egyes

évekre a tőke és kamat, illetőleg nyereség kifizetését. Az, hogy évről-évre ugyanazt az annuitást fordítsa az állam e célokra, a kölcsön e neménél nem volna célszerű, mert az állandó annuitásban a kamatrészlet, melyből pedig a nyeremények alakíttatnak, a törlesztés elején a legnagyobb, azután pedig folyton csökken, minek következtében folyton csökkenni kellene a nyeremények számának és összegének is. Ez pedig annál visszasabb volna, mert a törlesztés előrehaladásával az annuitásban folyton növekedvén a törlesztési rész, a kisorsolandó címletek száma viszont folyton emelkednék. Ily körülmények közt az államnak ügyelnie kell arra, hogy a kölcsön kedveltségének, árfolyamának megóvása végett a nyeresi esélyeket ne korlátozza a kölcsön fennállásának első idejére, hanem annak egész tartamára egyenletesen oszssa el, sőt a későbbi időkre lehetőleg még fokozza azokat. Gondoskodnia kell tehát a törlesztés oly menetéről, mely mellett a nyeremények alkotására szükséges kamatok e célra mindvégig rendelkezésre álljanak. Az állam tetszésétől függ, hogy e célnak megfelelően a törlesztés tervét, a kamatok kifizetését miként állapítja meg. De éppen e nagy sokféleség mellett fokozott mértékben szükséges tehát, hogy az állam a hitelezők teljes tájékoztatása végett már eleve elkészítse a tőke és kamat mikénti felhasználására irányadó sorsolási tervezetet, mely a hitelezőket jogaik, várható előnyeik tekintetében teljesen tájékoztassa s melytől azután az államnak eltérnie nem szabad.

A nyeremény-kölcsönök egyik különös válfajaként szokták említeni az úgynevezett díjkölcsönöket, értvén ezek alatt oly kölcsönöket, melyeknél az adós minden törlesztés végett kisorsolt címletre kilátásba helyez bizonyos nyereményt. Lényegökre nézve azonban az ily kölcsönök gyakran nem is tartoznak a tulajdonképeni nyeremény-kölcsönök csoportjába, hanem egyszerűen alacsony árfolyamon kibocsátott, sorshúzás útján törlesztendő kölcsönöknek tekinthetők. Ilyenekül tekintendők nevezetesen akkor, ha valamennyi kisorsolt címletért egyenlő összeget fizet ki az állam, a mely esetben a visszafizetendő összegek együttvéve a kölcsön, az egy-egy kisorsolt címletért fizetendő összeg pedig a címlet névértéke gyanánt jelentkeznek. Ez az eset forog fenn pl. akkor, ha az állam valamely sorshúzás útján törlesztendő kölcsönének valamennyi, mondjuk 100 koronás címletét 125 koronával váltja be. Ellenben valóságos nyeremény-kölcsönről van szó akkor, ha mindenik címlet részesül ugyan a kisorsolás alkalmával bizonyos nyereségben, de a sorsolási tervezet szerint a nyereség nem egyenlő, hanem



egyik címlete kisebb, másiké nagyobb. Az ily nyeresimény-kölcsönnek más nyeresimény-kölcsönnel szemben csak az a sajátossága tehát, hogy mindenik címlete nyer, a minek viszont természetes következménye az, hogy az egyes nyeresimények nem lehetnek oly nagyok, mintha csak egyesek részesülhének azokban. Tulajdonképpen szintén nem nyeresimény, — hanem igazságon tervezett díjkölcsönre valló combinatio az is, mely szerint a díj az egy-egy évben kisorsolt címleteknél egyenlő, de a törlesztés befejeztéig évről-évre, illetőleg időszakról-időszakra növekszik.<sup>1)</sup> A díjnak ily módon való megállapítására például szolgálhat az 1870? XI. t.-c. által felvenni rendelt kölcsön, melynél az idézett törvény 2. §. b) p. szerint „a 100 frtnyi névértékre megállapított sorsjegyek már az első kibocsátásnál is legalább 104 írttal, mint legkisebb nyeresiménnyel váltandók be és a törlesztés folyama alatt ezen legkisebb értéknek 200 írtig kell emelkednie.“ Például szolgálhat e kölcsön különben arra is, miként kombinálható valamely kölcsönnel a díj a nyeresiménnyel. Utaltunk már fentebb reá, hogy éppen a díj ilyen emelkedése felel is csak meg igazán a díj alap gondolatának, bennrejlő természetének.

A nyeresimény-kölcsönöknél előfordulható combinatiók azonban az eddig felsoroltakkal még koránt sincsenek kimerítve. Tekintetbe veendő ugyanis, hogy azok nem csupán a törlesztéses kötvény-kölcsönnel. hanem bármint egyéb kölcsönnel is kombinálhatók. Sőt történelmileg a kötvény-kölcsönnel való kombinálásuk a legkésőbbi fejlődési fokot képviseli. A nyeresimény-kölcsönök nagy szerepet játszottak Angliában, Franciaországban és másutt már akkor is. midőn a kötvény-kölcsönöket ott még egyáltalán nem alkalmazták Angliában, hol III. Vilmos alatt 1694-ben találkoztunk először nyeresimény-kölcsönnel, hogy azután a 18. században, különösen a hét éves háborúnak és az amerikai Egyesült-Államok függetlenségi háborújának tartama alatt minduntalan megismétlődjenek. az örökiáradék-kölcsönökkel hozták kapcsolatba, hogy ezeknek elhelyezését megkönnyítsék. Minden aláírónak kiszolgáltatottak egy a sorsolásban való részvételre feljogosító bárcát, melynek kihúzása folytán tulajdonosa élet- vagy örökiáradékból álló nyeresiményben részesülhetett.<sup>2)</sup> Franciaországban XIV. Lajosnak már többször említett ministere, *Pontchartrain* alkalmazza először a 18. század elején akként, hogy az élet- és örökiáradék-kölcsönök

<sup>1)</sup> I. VIII.-D. fej. 4. p. 172. i.

<sup>2)</sup> L. Hamilton, Leroy Beaulieu, Lévy-Ulmannim.

aláíróinak még életjáradékra szóló nyerési esélyeket is helyez kilátásba. Sőt megelőzőleg már *Chainillart* minisztersége alatt is találkozzunk a tőkebeszerzésnek oly módjával, mely mellett bizonyos csekély összeg fizetése és teljes elvesztésének kockázatása ellenében a sors által kijelöltek életjáradékot szerezhettek maguknak. A tőkebeszerzésnek ez az utóbbi módja azonban, melynél a hitelezők tőkéjüket teljesen el is veszíthetik, inkább tekinthető szerencsejáték- és pedig lotto-játéknak, mint valóságos kölcsönügyletnek. Fokozatosan fejlődik azután mai alakja felé a nyeremény-kölcsön. Különösen korszakalkotó e tekintetben a *Nachault* francia miniszter részéről 1747-ben felvett ily kölcsön, mely a legkülönbözőbb és a mai sorsjegy-kölcsönökben is megtalálható kombinációkat egyesítette. Az állam felvett ugyanis 12 év alatt visszafizetendő 30 millió livre tőkét kitevő kölcsönt. A kölcsönterv kétféle nyereményről gondoskodott és pedig valóságos nyereményekről („lots“) és díjakról („primes“). Minden sorsjegy e mellett 4%-os kamatban részesült, melyet azonban csak a törlesztés alkalmával a tőkével együtt fizettek ki. A „lots“ 540 és 200.000. a „primes“ 100 és 20.000 livre közt váltakoztak. A „primes“ (praemium, díj) alatt egyáltalán nem azt értették itt, amit e szó az alacsony kamatozású kölcsönöknél jelent és ami, mint tudjuk, csak is a törlesztéssel egyidejűleg kerül kifizetésre. Ellenkezőleg a „primes“ itt valóságos nyereményeket képviseltek, melyek éppen abban különböztek a közönséges nyereményektől („lots“), hogy függetlenek voltak a tőke törlesztésétől. Az a címlet ugyanis, melyre „lót“ esett, törlesztettnek volt tekintendő, míg amelyik csak „prime“-t nyert, visszakerült a szerencsekerékbe, mindaddig, míg törlesztésre, esetleg nyereménnyel („lot-val) együtt, ismét ki nem húzták. Ilyképen minden címlet többször is nyerhetett, ami a játékkedv felcsigázására természetesen igen alkalmas eszközül szolgált. Ez a nyeremény-kölcsön egyesítette tehát már magában a későbbi sorsjegykölcsönök összes jellegzetes vonásait: visszafizették a tőkét, adtak nyereményeket, melyek magát a tőkét még nem absorbeálták, fizettek végül a tőketörlesztésen, a kétféle nyereménnyen túl még kamatot is. Minduntalan visszatértek a sorsjegy-kölcsönök azután is Franciaországban, hogy felvegyék végül azt az alakot, melyben ahol még alkalmazták, ma jelentkeznek, mely mellett t. i. a hitelező tőkéjét, illetőleg a címletnek névértékét mindenesetre visszakapja, de kamatot vagy egyáltalán nem, vagy a valóságos kamatláb által indokoltnál csak kisebbet kap, — ebbeli megrövidüléséért azonban a feladott

kamatból alkotott nyeremények valamelyikének elérésére szerei lehetőséget.

3. A nyeremény-kölcsönök mai alakulatának közgazdasági és pénzügyi hatásai a legellentétesebb elbírálásban részesülnek. Vannak, a kik feltétlenül elítélik, alkalmazásuktól erkölcsi, közgazdasági, pénzügyi szempontból a legkárosabb eredményeket várják és vannak viszont, akik kellő berendezés mellett a sorsjegy-kölcsönöket az állam jogosult, célszerű tőkebeszerzési forrásának tekintik, nem is szólva azokról a minduntalan felmerülő kalandos kombinációkról, melyek szerint egy-egy állam összes létező kölcsöneit nyereménykölcsönökké kellene átalakítani és a jövőben másféle kölcsönhöz nem is kellene fordulni, mint csak éppen ehhez.<sup>1)</sup>

Kétségtelen, hogy a szóban levő kölcsönöknek már maga neve és eredete alkalmas arra, hogy tulajdonképeni természetük iránt félreértés, maguk e kölcsönök irányában pedig elfogultság és ellenszenv keletkezzék. Kétségtelen ugyanis, hogy e kölcsönök, a mint nevük is mutatja („Emprunts A Lots“, „Lotterie-Anleihen“, „Lottery-Annuities“<sup>1)</sup>), a lotto-játékból származnak, mely szokásos volt Rómában is, hogy az egyházi atyák és az ezek befolyása alatt álló középkori törvényhozás üldözése dacára Florenceben már 1530-ban, Hollandiában ugyancsak a 16. században állami intézménnyé válik és lassankint elterjedjen a continens valamennyi államára.<sup>2)</sup> De amily méltán elítélhető a legszigorúbban a lotto-játék, ugyanannyira kell ügyelni arra, hogy a nyereménykölcsönt ettől a játéktól élesen megkülönböztessük. *Michel Chevalier* egy a francia senatushoz a sorsjegy-kölcsönök eltiltása iránt előterjesztett kérvényhez 1890 évi jun. 20-án írt jelenté-

<sup>1)</sup> Különösen Franciaországban merültek fel újabb időben ilyenféle javaslatok, (g) de már 1871-ben szó volt ott róla, hogy a Németországnak fizetendő hadi kárpótlás szükségelt 5 milliárdos kölcsön első részletét kitevő 2 milliárdot ilyen kölcsön alakjában vegye fel az állam. A terv megvalósítása csak azért maradt el, mert tartottak tőle, hogy ilyen kölcsön alakjában ily nagy összeget Franciaországban elhelyezni nem lehet, másrészt pedig nem lehetett számítani ily kölcsönél az egyébként figyelembe jövő azokra a külföldi pénzücokra, (különösen Angolországra), melyekben a kölcsön ez alakja egyáltalán el van tiltva. Következő javaslat szolgálhat például azoknak a jáv asiatoknak jellemzésére, melyek szerint Franciaország összes adósságait nyereményiölésönné kellene átalakítani. E javaslat szerint pl. Franciaország 40 milliárd francban feltételezett adósságának (Franciaország törleszhető összes adóssága tényleg nem sokkal több 30 milliárdnál), törlesztése végett ki kellene bocsátani 48 milliárd francnyi törlesztése» járadékot. 100 francjával kibocsátva, ez a kibocsátási összeg kétszeresével fizetnének vissza és a mellett 2'25%-ot kamatozna, a mi a mai 1200 milliót kitevő kamatthez szemben évi 300 millió megtakarítást jelentene. E 300 milliót azután következőképen kellene felhasználni: 180 millió a 40 milliárdon túl kibocsátott 8 milliárd 200'000'000'-kal számított kamatjára fordítandó; 100 millió fordíthatnák minden évben a törlesztésre, mely havonként sorshúzás útján történék, 200 francot fizetvén minden befizetett 100 francért: w.é. 20 millió arra fordíthatnák, hogy a havonként megejtett sorshúzásokon nyereményeket alkossanak belőle. L. e tervezet bírálatát. Leroy-Beaulieu: „Les Finances Chimériques. Projets De Multiplication Des Obligations a Lots” című, a „L'Economiste Français” 1905. március 11-én megjelent számának cikkében.

A lotto-játékról és irodalmáról tájékozásul I. Max v. Heckel cikkét.

seben<sup>1)</sup>), kiemelve a sorsjegy-kölcsönök egyéb előnyeit is, bölcsen megállapítja ezt a különbséget a következőkben:

1. A lotto-játéknál csak néhány nyerő van, míg a résztvevők legtöbbje teljesen elveszti betétét. Aki azonban a sorsjegy-kölcsönnel nem is nyer, még mindig megkaphatja bármikor tőkéjét.

2. A lotto-bárca nem hoz kamatot, a nyeresemény-kötvény azonban igen.

3. A nyerési esélyek kilátása ellenében a hitelezők engednek a kamatlábbhoz fűződő követelményeikből.

4. Azzal a váddal, hogy a nyereseményben való vak bizalom megrontja a takarékosági kedvet, szembe kell állítani, hogy nyeresemény-kölcsönök nélkül a speculánsok óriási kamatokat ígérnének, amelyeket szolgáltatni éppen azért, mert a vállalat beléjük pusztulna, nem volnának képesek. A kilátásba helyezett nyeresemények terhe ugyanis sokkal kisebb, mint a magas kamatoké.

*Chevalier* ez érveléséhez hozzátehetjük még, hogy a nyeresemény-kölcsön azzal is veszélytelenebb a lotto-játéknál, hogy a részvétel benne nagyobb gazdasági erőt tételez fel, hogy továbbá éppen azért, mert húzások csak ritkábban vannak, nem is izgatják annyira a játékszenvedélyt.

De ha gazdasági szempontból nem kifogásolható is annyira, mint a lotto-játék, az a kérdés, nincsenek-e a nyeresemény-kölcsönnek még is oly hátrányai, melyek alkalmazását ajánlatossá nem teszik.

Egyoldalúság elkerülése végett vizsgáljuk tehát röviden azokat a vádakot, melyekkel a nyeresemény-kölcsönöket illetik.

4. Erkölcstelen dolognak tartják nevezetesen, hogy az állam tekintélyes nyereséget, vagyont helyez kilátásba a véletlen játéka alapján olyanoknak, kiknek szolgáltatása, szolgáltatásuk alapjáéi jelentkező munkája ezzel a nyereséggel, vagyonnal nem áll semmiféle arányban. A könnyű nyereségre való kilátás henyévé, a sors szeszélyének érvényesülése babonássá teszi az embereket. A szerencsés nyerőben szinte mesterségesen hívják életre a könnyű szerrel meggazdagodottaknak összes rossz tulajdonságait, azokban pedig, kik a nyereség reményéért áldozatot hoztak és e reményükben mégis csalódtak, az irigységet, az elkedvetlenedést; magára a tőkeképződésre is hátrányosnak tartják, hogy a hitelezők tömege, csupán egyesek előnyére, a kamatok egy

1) Journal Officiel du 29 jum. P. 1120.

résztől elesik és úgy vélik végül, hogy midőn az állam a nyermény kölcsönök szélesebb körű alkalmazása útján szinte tervszerűen neveli bele polgáiraiba a játékszenvedélyt, ezzel önmaga nehezíti meg a játékelem bevonulása nélkül kibocsátott egyszerű kamatozása vagy azonkívül még törlesztést is ígérő kölcsöneinek elhelyezését.<sup>1)</sup>

Kétségtelen, hogy ebben az érvelésben sok az igazság, de oly jelentőséget, mint a minőt e szempontoknak sok felől követelnek. részünkről még sem tulajdoníthatunk. Azok a hátrányok, melyeket a fentiekben kiemeltünk, korántsem érvényesülnek ugyanis egyoldalúan. A nyerménykölcsönöknek vannak előnyeik is, hogy pedig előnyeik, vagy hátrányaik legyenek-e túlnyomóak, az csak berendezésüktől, a kölcsöntervtől, alkalmazásuk gyakoriságától függ. .

Kétségtelen, hogy minden törekvésünknek végcélja az emberi akaratnak megvalósítása, a társadalomnak végcélja pedig a sors szeszélyeivel szemben az igazságosság amaz eszményének érvényesítése, mely a köztudatban az erkölcs követelményeként él. Minden engedmény e téren, az ember által fel nem fogható vak sors befolyásának minden térfoglalása, megalázása tehát tulajdonképen a teljes szabadság eszményéért küzködő embernek, gazdasági téren pedig a sors befolyása a vagyonszerzésre, a „donum fortunae“, megalázása emberi mivoltunk legmagasztosabb megnyilvánulásának, a gazdasági eredményért vajmi gyakran siker nélkül küzködő munkának. Csakhogy az eszményi állapot egyoldalú megvalósítása akkor és ott, amikor és a hol annak megértésére a kedélyek még meg nem értek, amikor annak teljes megvalósítása különben is megtörik a viszonyok hatalmán, gyakran károsabb mintsem üdvös. Mit ér az, ha az állam kizárja a sors esélyeit kölcsönügyleteiből, midőn nem zárhatja ki egyáltalán azoknak más irányokban, esetleg az államélet alapvető intézményeiben,<sup>2)</sup> még sokkal durvább módon való érvényesülését. Bizonyos e mellett, hogy a gazdasági eredmények előidézéseben a sors közreműködésének jut legalább is oly döntő szerep, mint a munkának. A munkálkodás előfeltétele; a munkaképesség, a tehetség maga is vajjon nem a sors csapása, a sors kedvezése szerint gyengébb vagy erősebb-e? És így érvényesül, mint minden

<sup>1)</sup> L. Wagnel<sup>1)</sup> „Onlung etc.“ 167. és köv. 1.

<sup>2)</sup> Hiszen örökletes monarchiákban a fejedelem személye, a népképviselők választásáról szóló nem egy törvény szerint egyenlő számú szavazat esetén a képviselő megválasztása is a sors esélyétől függ.

emberi tevékenységnek, a gazdasági működésnek is egész folyamatán keresztül a sors ellenállhatatlan, leküzdhetetlen befolyása. Ez ellen a befolyás ellen küzdeni nem lehet, nem állhat annak ellen semmi sem. Az életnek hatalmas ekéje a sors, mely végig szánt az emberi társadalomnak is termő talaján, barázdákat von rajta, felhányja azt, ami alól van, eltemeti ami felszínre volt, életet pusztít, hogy előkészítse az új élet színhelyét. Nem függetleníthetjük életünket, társadalmunkat befolyása alól s bizonyos tekintetben jól is van ez így — mert a sors közbelépése ad reményt a tehetetlenül elnyomottaknak, ez inti a hatalmasokat, hogy erejükkel vissza ne éljenek. Legyen bármilyen élénk az emberben az önrendelkezési képességnek, az öntevékenység sikerének tudata, a sors esélyeit azért senki sem kicsinyelheti. Mindenkinek lelkében, sőt az emberileg nagy nak a lelkében tán még inkább, mint a kicsinyében ott rejtőzik, bárha öntudatlanul, a sors önkénye előtti megalázkodás, a sors szeszélyének tisztelete, vagy félelme. Ennek a nagy hatalomnak elismerése nyer kifejezést tulajdonképpen a játékszenvedélyben. Hiába küzdött e szenvedély ellen évszázadokon át az egyház, az állam, az erkölcs, megfékezésére semmi sem volt képes.

A végső célt, az eszményt szem előtt tartó erkölcs úgy szól, a mint *Franklin* szólott a munkásokhoz: „Ha valaki azt mondja nektek, hogy a gazdagságot más úton is elérhetitek, mint a munka és takarékoság útján, féljétek őt, mert megmérgez benneteket.\* De az állam nem szólhat az egyes kiválasztottak nyelvén, a kik saját tetteikkel és életükkel képesek megvalósítani az eszmények követelményeit. Az államnak a tömeg képességeivel, irányzatával kell számolni és így az erkölcs követelményét is a nagy tömeggel szemben csak lépésről lépésre valósíthatja meg. Ám irtsa ki a lotót, a totalisateurt, a kártyát, melyeknek útján ezren és ezren pusztítják naponta egymást. Legyen ez az első lépés, de sikerre e mellett az állam csak úgy számíthat, ha nem iparkodik egyszerre, minden átmenet nélkül, elfojtani a játékszenvedélyt, hanem egyelőre oly irányba tereli azt, a melyben már nemcsak hátrányai, de előnyei is érvényesülhetnek.

Ebből a szempontból a sorsjegykölcsön igen hasznos szolgáltatokat tehet. Kétségtelen, a játékszenvedélyre számítnak ezzel is. De e szenvedély érvényesülésének először is első sorban a közönséglátja hasznát, melynek szervezett társadalma, az állam olcsóbban jut kölcsönéhez. A játékban nincsen továbbá kockán a tőke, leg-

főlebb a kamathozadék, vagy annak egy része, a mit a hitelező fogyasztásának megszorítása, esetleg termelő tevékenységének megfeszítése révén esetleg pótolhat. A nyerési esélyek-, a sorsjegy megszerzésének vágya takarékosagra, fokozott munkára buzdít. És ha az állam súlyt helyezne arra, hogy sorsjegyeit fokozott mértékben) vásárolhassák éppen a kevésbé jómódúak, ha nevezetesen a sorsjegyeknek részletfizetésbe való eladását kiragadná a nyereszedő és gyakran uzsoráskodó bankárok kezéből és külön haszon nélkül önmaga nyújtana lehetőséget kevésbé jómódú polgárainak, hogy sorsjegyeit részletfizetés útján ők is megvásárolhassák, még sociális szempontból is csak üdvös és megnyugtató volna az alsóbb osztályokra az a tudat, hogy a mi *a* vagyon segélyével a tőke birtokában oly könnyen elérhető: a vagyon tulajdonosa, a tőke birtokosa által végzett csekély munkával arányban nem álló nagy nyereség nincsen teljesen elzárva az elől sem, ki pusztán munkájára támaszkodva más úton ily nyereségre talán sohasem tehetne szert.<sup>1)</sup>

Mindezzel nem azt állítjuk, hogy a nyereségek kölcsön erkölcsi és közgazdasági szempontból megfelel az államkölcsönök eszményének. Sőt ellenkezőleg e tanulmány során az államkölcsönök mindegyik válfajának tárgyalásánál súlyt helyeztünk arra a szempontra, mennyiben óvható meg mellettük a hitelezők közti egyenlőség, a mi egyébként a mennyire megfelel az igazság követelményének, ugyanannyira megnehezíti a kölcsön elhelyezését. Ebből a szempontból pedig legtöbb kifogás kétségtelenül éppen a nyereségek-kölcsönöket illelheti. Csak azt állítjuk itt, hogy a fejlődés mai fokán a nyereségek-kölcsönök éppenséggel nem érdemlik meg azt az ellenszenvet, inelylyel — nem szólva a moralistákról — az államháztartásban némely művelői részéről találkoznak, mert ha vannak is hátrányaik, ezeket a hátrányokat minden vonalon az állam úgy sem szüntethetné meg; de vannak viszont oly előnyeik is, melyek hátrányaikkal felérnek s melyeknek révén éppen a játékszenvedély visszasságainak enyhítésére nyílik lehetőség. Különösen nincs pedig értelme a nyereségek-kölcsönök iránti elvi ellenszenvnek azok részéről, a kik a sors esélyeinek befolyását pl. az alacsony kamatozású kölcsönöknél megengedhetőnek vélik.

5. Annak azonban, hogy a nyereségek-kölcsönöknek üdvös hatásai érvényesíthessenek, kétségtelenül megvannak soha szem elől nem tévesztendő feltételei. Az első az, hogy az állam ne engedje

<sup>1)</sup> Igen melegen pártolja a nyereségek-kölcsönöket Leroy Beaulieu i. m. II. köt.; éppen ellenkezőleg Lévy-Ulmann i. m.

meg a nyeremény-kölcsönben való részvételt pusztá szerencsejátékká lealacsonyodni, ne engedje meg tehát a nyerési esélyekkel való iparszerű üzérkedést, az úgynevezett ígérvény-üzletet (Promessen-Geschäft, Vente DOptions). Lényege ez üzletnek az, hogy a vevő bizonyos összeg lefizetése ellenében jogot nyer arra, hogy egy vagy több húzás után a sorsjegy teljes árának lefizetése ellenében vagy a száma szerint határozottan megjelölt sorsjegyet, vagy pedig a sorsjegy kihúzatása esetében a sorsjegyre eső nyereményt, illetőleg a kincstár által a kihúzott sorsjegy után fizetendő összeget követelhesse, a nélkül azonban, hogy a sorsjegy átvételére az eladó őt kötelezhetné. Az általános jogelvek alapján ez az ügylet aligha kifogásolható, mert egyszerűen felbontó feltétel mellett kötött adás-vételi ügyletnek tekinthető az. Annál szükségesebb azonban, hogy különös jogszabállyal tiltsa el az állam, a mennyiben a gyakorlatban egyáltalán néni a sorsjegykölcsönök által szem előtt tartott komoly tőkeelhelyezés, hanem pusztán a szerencsejáték céljait szolgálja az. Hatásaiban teljesen megfelel a lottójátéknak, következményei ugyanoly károsak. Azokkal szemben, kik a sorsjegykölcsönökben ily úton résznek részt, e kölcsönök jótékony hatásai egyáltalán nem érvényesülnek. Minden előzetes munka és takarékoskodás, tőkegyűjtés nélkül részt vehet így a játékban befizetésének teljes kockáztatása mellett bírkí is és éppen azt a célt, melyet a nyeremény-kölcsönök alkalmazása mellett szolgálhatna, a játékszenvedély megnevesítését játssza ki ez üzletág megengedése mellett önmaga az állam. Jól mondja Wagner<sup>1)</sup> hogy az ígérvény-játéknak hatása ugyanaz a középosztályra, mint a lottóé a legsóbbakra. Abban azonban, hogy a sorsjegykölcsönöktől az ígérvényjáték elmaradhatlan, már nincs igaza. Az értékpapírok forgalma annyira eltér más egyéb áruk forgalmától, hogy ez a forgalom már eddig is számos speciális jogszabály alkalmazását indokolta. Mi akadály a sincs tehát nézetünk szerint annak, hogy az állam ezt az üzletet, mely a szóban levő értékpapírok kibocsátásának valódi célzatát alapján támadja meg, melyhez az államnak, a közönségnek semmiféle valódi gazdasági érdeke nem fűződik s mely csupán a közönség rovására, a közgazdaság kárára egyoldalúan csupán az üzereket gazdagítja, hogy ezt az ügyletet tehát, illetőleg annak iparszerű üzését, az állam a legnagyobb szigorral el ne tiltsa.<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> „Ordnung stb.“ 168. l.

<sup>2)</sup> L. A nyereménykölcsön-kötvények és az ígérvényjegyek forgalmáról szóló 1889: IX. törvénycikket.



A nyeremény-kölcsönök üdvös közgazdasági, de pénzügyi hatásainak egyik további feltétele, hogy alkalmazásukat rendszeressé ne tegye az állam, sűrűen nevezetesen ne vegye igénybe azokat. Normális viszonyok közt tulajdonképpen nem is teheti ezt. A tőkepénzeseknek ugyanis csak csekély része hajlandó a nyerési kilátásokért a biztos, magasabb kamatról lemondani és különösen írni hajlandó egész tőkekészletét ily kétes hozadéki! értékpapírba befektetni. Emellett tényleg úgy áll a dolog, a mint azt egy francia <sup>ii</sup> mondja, hogy t. i. minél több sorsjegye van valakinek, annál nagyobb a vesztes esélye, úgy, hogy ha valaki egy kibocsátás valamennyi sorsjegyét átvinné, biztos volna a vesztesége, s ha nem a számítás, megsúgja ezt a helyes érzék a közönségnek. Innen van az, hogy mint a tapasztalat bizonyítja, mihelyt bizonyos mértékig telítve van már a piac sorsjegyekkel, újabb kibocsátások már csak nehezen és mind nehezebben helyezhetők el. Nem mond ennek ellen az a körülmény, hogy a régebbi kibocsátások árfolyama emelkedőben van, mert ez csak annak következménye, hogy egy részük folyton törlesztődik és minél kevesebb sorsjegy marad meg belőlük, annál inkább növekszik a még nem törlesztetteknek nyerési esélye.

Normális viszonyok közt az említett körülmény szűk körre szorítja tehát a nyeremény-kölcsönök kibocsátásának lehetőségét, mindazonáltal teljesen igaz van *Wagner* Adolfnak abban is,<sup>1)</sup> hogy az állam maga is nagy mértékben felcsigázhatja eljárásával polgáraiban a játékszenvedélyt. Nyeremény-kölcsönöknek gyakori kibocsátásával hozzászoktatja a közönséget a kölcsönök e válfajához. hozzászoktatja ahhoz, hogy a véletlen nyerési esélyt többre becsülje a tőke biztos hozadékánál, amely megszokás, midőn megnehezíti a magángazdaságok céltudatos berendezését, felkelti a játékszenvedélyt, — nemcsak a közgazdaságra, hanem magára az állam háztartására sem üdvös, mely ugyanis a kölcsön alakjának megválasztásában később, éppen a közönségnek a nyeremény-kölcsönök iránti nagy előszeretetének fogva, korlátozást szenved.

Annak azonban, hogy a nyeremény-kölcsönök úgy a közgazdaság, mint az állam háztartása szempontjából üdvösen érvényesüljenek, vannak egyéb feltételei is. *Chevalier* idézett jelentésében következőképpen foglalja össze azokat:

1. A nyeremények képzésére fönntartott kamatrészlet csekély legyen; pl. felhossa a Suez-társaság 5%-os nyeremény-kölcsönét,

<sup>1)</sup> L. i. h.

melyre vonatkozólag a kibocsátásra felhatalmazást adó 1868. évi július 4-iki törvény elrendelte, hogy nyereményképen nem osztható ki a tőke 1%-nál magasabb összeg.

2. A húzások évenként négyszernél többször ne ismétlődjenek.

3. Annak megakadályozása végett, hogy a nyereményeket a tőkéből képezzék, elrendelendő, hogy amíg a tőkének legalább fele nincs befizetve, sorshúzásnak nincs helye.

4. A kisebb emberek védelme szempontjából egy-egy sorsjegy értéke 500 francnál kisebb ne legyen.

5. A nyeremény-kölcsön legfőlebb 60 év alatt törlesztendő.) Részünkről az állam nyeremény-kölcsönei kibocsátásához fűződő követelményeket a már hangsúlyozottakon kívül (Ígervény-ügylet megakadályozása, gyakori alkalmazásuk mellőzése) következőben foglalhatjuk össze: 1. a nyeremények képzésére felhasznált kamat az egész kamatnak aránylag kisebb része legyen; 2. a kamat-részletből lehetőleg több, kisebb nyeremény és ne kevés nagy nyeremény képeztessek; 3. a nyeremények a törlesztés tartamára lehetőleg egyenlően osztassanak el; 4. a sorsolások száma évenként ne haladja túl a négyet; 5. mint az egyéb államkölcsönökben, úgy a nyeremény-kölcsönökben való részvétel is lehetővé tétessék az alsóbb néposztályoknak is, az értékpapír-részletügylet megfelelő szabályozása és e részben esetleg az által, hogy maga az állam adja el részletre az általa kibocsátott sorsjegyeket.

6. A nyeremény-kölcsönök célszerűségének megítélése szempontjából, abból a szempontból nevezetesen, kíváncsok-e azok gyakori alkalmazása, nagy fontossága van annak a kérdésnek, vajjon, a kamatláb súlyedésével, enyhíthet-e az állam conversio segélyével e kölcsönök kamatterhén. A conversio kereszt ül vihet őségé itt is természetesen első sorban az általános magánjogi elvek szerint bírálendő el. Ebből a szempontból pedig figyelmen kívül nem hagyható, hogy a nyeremény-kölcsön alapjául szolgáló ügylet nem csupán kölcsön, — hanem játékügylet is. A játékügylet a modern magánjog szerint általában semmis ugyan, de e sanctio az államilag engedélyezett sorsjátékokra és kisorsolásra nem alkalmazandó.<sup>2)</sup> Míg az egyszerű kölcsönügylet tekintetében az adósnak az a joga, hogy tartozásának bizonyos idő eltelte után a megállapított határ-

<sup>1)</sup> Érdemben nagyjában megegyeznek e kívánalmakkal a Leroy Beaulieu által hangsúlyozott követelmények is, (L. i. m. II. k. 249. 1.) azzal az eltéréssel, hogy ő, igen helyesen, lehetővé akarja tenni a kis-embereknek is a sorsjegykölcsönben való részvételt, viszont a nyeremény maximumát 150.000 franc-ban kívánná megállapítani.

<sup>2)</sup> L. a magyar polg. törvénykönyv tervezetének 960. §-át, mely a játékügylet általában semmisnek nyilvánítja és 962. §-át, mely e semmisség alól az államilag engedélyezett sorsjátékokat kifejezetten kiveszi.

idő eltelte előtt is eleget tehet, — kétségtelenül áll:<sup>1)</sup> addig más ügyletekből származó kötelezettségének az adós a kitűzött határidei előtt csak úgy tehet eleget, ha a határidő kizárólag az ő érdekében állapított meg; kamatozó követelésnél pedig minden esetre ennek ellenkezője vélemezendő.<sup>2)</sup> A játékügyletnél sem áll tehát az adós előzetes visszafizetési joga, mert a sorsolási időpontok itt nyilvánvalóan nemcsak az adósnak, hanem a hitelezőnek is érdekeken nyertek megállapítást. A hitelező a nyeremény-kölcsönben is azzal a tudattal vesz részt, hogy esetleg még utódainak is biztosítja a nyereményesélyeket. Ha tehát a nyeremény-kölcsön mint kölcsönügylet convertálható volna is, igen kérdéses, convertálható-e az annál fogva, hogy a játékügylet elemeit is felveszi magába. Ha úgy vesszük a dolgot, hogy a nyeremény csak kamat, hogy tehát, ha a tőkét visszafizeti az állam, elesik a kamat — s elesik így nyereniényiizetési kötelezettsége: a kérdés megoldása ez alapon igen kon nyírnek látszik. Igen, de éppen az a kérdés, hogy vájjon az a Ham a nyeremény-kölcsönnél csupán tőke- és kamat-(nyeremi'iy i-fizetési kötelezettséget vállal-e magára, vagy vállalja-e ezenkívül még azt a kötelezettséget is, hogy bizonyos időn, az évek bizonyos sorozatán át minden évben bizonyos számú sorshúzást rendez, kötelezi-e tehát magát a fizetésen kívül valaminek megtevésére is, ami alól a fizetési kötelezettség teljesítése révén nem mentheti fel magát. Már pedig úgy áll a dolog, hogy a hitelezők mikor a játékba belemennek, éppen a játékterv betartására különös súlyt helyeznek.

De ha egyáltalán kétes már elvileg is a conversio jogosultsága. még nagyobb nehézségeket okoz annak gyakorlati keresztülvitele. Mire van joguk a hitelezőknek, mire terjed ki kötelezettsége az államnak conversio esetében? Az állam bizonyos nyerési esélyeket biztosított a hitelezőknek, hogyan kárpótolja őket ezeknek elvesztőért? Erre nézve többféle javaslat merült fel már eddig. Némelyek azt mondják, hogy miután a nyerési esélyek értéke kifejezést a sorsjegy árfolyamában talál,<sup>3)</sup> elég, ha az állam a nyere-ménv-kölesönt a conversio idejében elért árfolyamán fizeti vissza, - ezzel az árfolyammal kárpótolja már őket a veszített nyerési esélyekért. Mások azt mondják, ajánlja fel az állam a sorsjegy névértékét a conversioba bele nem egyező hitelezőknek és adjon nekik

<sup>1)</sup> L. a magyar wolg. törvénykönyv tervezetének már többször idézett 1366. §-át.

<sup>2)</sup> L. a magyar púig. törvénykönyv tervezetének III. ö. §-át.

<sup>3)</sup> Miként számítják ki a törvénynek a nyerési esélyek szerint alakuló és az árfolyamra is irányadó beértékét erre nézve l. Zsengeri Manó: „Könyvvitel és Mérleg” című művének 187. és köv. l.-t.

egy bárkát, mely feljogosítja őket az eredeti terv szerint megtartandó sorsolásokban való részvételle. Ismét mások szerint tartsa meg az állam egyfolytában az eredeti terv szerint előírt húzásokat, a nyereményeket pedig csak akkor fizesse ki, mikor azok az eredeti terv szerint esedékesek volnának, avagy ha kifizeti is rögtön a nyereményeket, számítja le abból az eredeti terv szerinti kifizetés időpontjáig járó kamatokat. Végül megoldhatónak vélik mások a kérdést akként is, hogy az eredeti terv szerint egyfolytában megéjtve a sorshúzásokat, fizesse ki a nyereményeket rögtön minden levonás nélkül. Ez eljárásoknak bármelyikét is akarja azonban választani az állam, vagy jogi vagy saját háztartását érintő súlyos gazdasági akadályokba ütközik.

Jogi akadálya is van annak, hogy nyeremény nélkül a conversio idejében talált árfolyamon fizesse esetleg vissza kölcsönét, sőt még annak is, hogy egyfolytában megtartva a sorshúzásokat a nyereményeket rögtön kifizesse,<sup>1)</sup> de gazdaságilag meg éppen aligha vihetők keresztül. És pedig előbbi azért nem, mert a törlesztés előrehaladásával, ehhez képest pedig a nyerési esélyek emelkedésével az ily kölcsönök árfolyama nagy mértékben emelkedik, a conversio keresztülvitele tehát igen sokba kerülne. Utóbbi pedig azért nem, mert az összes nyeremények kifizetése végett esetleg oly nagy kölcsönre lehet szüksége az államnak, hogy az így származó töketöbblet után fizetendő kamattal a conversio által elérni óhajtott kamatmegtakarítás aligha érhet fel.

Az állam háztartása szempontjából előnyösebb lehet ugyan ezeknél a másik két eljárás, de ezek viszont jogilag keresztülvihetiek. Mindkét eljárásnak lényege ugyanis, hogy az állam a hitelezők tőke- és nyereménykövetelését külön fizeti vissza — árrá azonban, hogy a hitelezők a kitűzött határidő előtti teljesítés esetén követelésüknek csupán egy részével megelégedjenek, hogy a másik rész ismét későbbben teljesíttessék, — hacsak az állam ezt előre ki nem kötötte — semmiféle kötelező jogalap nem létezik. Figyelembe veendő továbbá, hogy ha az állam a tőke névértékét rögtön visszafizeti és ennek dacára az ilyképen kifizetett hitelezőknek részvételi jogot enged a későbbi sorshúzásokon, ezekre a hitelezőkre nézve az ügylet megszűnik kölcsönügylétté lenni, pusztán játékká, lotto-játékká süllyed, a mit alig lehet elég szigorúan elítélni.

<sup>1)</sup> L. a jogi akadályokat a francia jog szempontjából Lévy-Ulmann i. m.-ben 409. és köv. lapon.

Ilyképen a conversionak csak egy módja maradna: hogy az állam a sorsjegyeket visszavásárlás útján bevonja. Alig szükséges azonban mondani, hogy az állam által támasztott kereslet mennyire felhajtáná ez esetben e címletek árfolyamát, mennyire megdrágítaná tehát a conversiót.

Mindezekből pedig azt látjuk, hogy ha az állam az érdekeinek megfelelő conversio jogát már a kölcsönfelvétel alkalmával fönn nem tartotta magának, a mi azonban a kölcsön egyéb feltételeinek csak hátrányára lehet — a nyereségykölcsönök conversioja, még hffelvileg jogosultnak ismertetnék is el — a mi azonban nézetünk szerint szintén nem indokolt — leküzddhetetlen jogi és gazdasági akadályokba ütközik. Éppen azért, mert a kamatláb sülyedésével járó előnyöket az állam ki nem használhatja, javasolja, mint láttuk, *Chevalier*, hogy az ily kölcsön törlesztése túlhosszú időre ki ne terjedjen. De még ha meg is felel e követelménynek az állam, a conversio keresztül vitele körül mutatkozó nehézségek mindenesetre ajánlatossá teszik, hogy nagymennyiségű tőke beszerzésére, — még ha képes is volna rá — ne a nyereségykölcsönt alkalmazza. Viszont az esetre, ha a nyereségykölcsönöket csak kisebb mérvben alkalmazza, a conversio keresztülvihetlensége nem is sújtja érzékenyen az államot, mely a nyereségykölcsön után, az ily kölcsön alapgondolatának megfelelően, úgyis a hitele által indokoltnál alacsonyabb kamatot szokott csak fizetni.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Megjegyezzük, hogy a nyereségykölcsön teljesen el van tiltva: Angliában (legutolsó idevonatkozó törvény Geo. IV. c. 60. 1823-ból), az Egyesült-Államokban, Belgáimban. Svédországban. Norvégiában, Japánban. Más országokban csak törvényi felhatalmazás alapján bocsáthatók ki. (Magyarország, Ausztria, Németország, Schweiz, Görögország, Törökország). Sőt vannak országok, melyek még az alacsony kamatozású törlesztéses kölcsönök, M díjkölcsönök kibocsátását is eltiltják vagy legalább is korlátozzák; ilyenek pl. Japán, Norvégia (ez utóbbi a földhitelezetek tekintetében kivételt tesz, — amint Svédország is nem ritkán kivételt tesz még a nyereségykölcsönök megengedése tekintetében is).

## IX. FEJEZET.

### Franciaország, Nagybritánia és Magyarország kölcsöntörlesztési ügyének mai állása.

Megállapítván az eddigiekben az államkölcsönök törlesztésének szükségességét, megállapítván továbbá azokat az utakat és módokat, melyeknek igénybevételével az államkölcsönök törlesztése történhetik és kifejtvén nevezetesen a különböző törlesztéses kölcsönöknek is előnyeit és hátrányait, megkíséreljük ezúttal a magyar államkölcsönök törlesztési ügyének megvilágítását, illetőleg megkíséreljük azoknak az elveknek alkalmazását, melyekhez eddigi fejtegetéseink során eljutottunk, az államkölsőneink tekintetében eddig érvényesült törlesztési politikára, hogy tájékozódhassunk és ítéelkezhessünk a tekintetben, helyes volt-e, helyes-e ma és milyennek kell lennie e törlesztési politikának. Mielőtt azonban ezt tesszük, ama régi igazság szempontjából, mely szerint „Contraria iuxta se posita magis elucescunt“, bemutatjuk itt még annak a törlesztésnek képét is, melyet Európa két vezető államának pénzügyeiben látunk érvényesülni: Franciaországét és Nagybritanniáét. Megjegyzendő, hogy a pénzügyi írók a törlesztés kérdésében legalább a jelen korra nézve ezt a két államot egymás ellentétének szeretik feltüntetni, egyrészt Franciaországot azzal a szemrehányással illetvén — és ezt különösen saját hazájuk pénzügyei miatt aggódó francia íróknál találjuk éppen — hogy a törlesztés érdekében nem teszi meg azt, amit az e kérdéshez fűződő követelményekből kifolyólag meg kellene tennie, másrészt pedig Nagybritanniát e téren az európai államok példányképének állítván oda. Igaz ugyan, hogy e két államnak a mienkénél összehasonlíthatlanúi nagyobb anyagi jóléte, gazdaságuknak nagyobb fejlettsége alapján azt lehetne mondani, hogy az ő példájukból nyert okulás nem lehet irányadó miránk, sokkal kezdetlegesebb viszonyokkal küzködő önálló kölcsönpolitika tekintetében még egészen fiatal nemzetünkre. Be válaszunk erre az, hogy ha Magyarország gazdagság, egyáltalán gazdasági erőforrások tekintetében nem is közelítheti meg az itt szóban levő

másik két államot, viszont pénzügyeink önállósítása óta azok államkölcseinek tulajdonképeni felszaporodását okozó oly óriási háborúink sem voltak, mint Franciaországnak és Nagy-Britanniának. Az alkotmányos korszak helyreállítása óta, leszámítva a bosznia—hercegovinál hadjáratnak aránylag jelentéktelen költségeit, kölcsönökre tulajdonképen csak költségvetési hiányok fedezése és beruházások céljából szorultunk. A mennyivel nagyobb azoknak az államoknak gazdagsága, annyival békésebb volt eddig a mi fejlődésünk. És ha azt látjuk, hogy azok az államok az állami állótőkébe befektetett beruházásaikat igen is a legnagyobb 'erőmegfeszítéssel törlesztik, következtetést vonhatunk le ebből a tekintetben, hogy ilynemű beruházásaink törlesztése tekintetében megfelelünk-e mi magunk a pénzügytan! tudomány és a gyakorlati politikai célszerűség idevonatkozó követelményeinek.

I. Franciaországban az államadósság csökkentése ez időszert csupán a már eredetileg törlesztéses gyanánt kibocsátott, illetőleg elvállalt államkölcsonök törlesztése útján történik.

Ezek a már eredetileg törlesztéses kölcsönök állami beruházások céljaira, utak, vasútak, csatornák, iskolák létesítése érdekében vállaltak el, illetőleg vétettek fel és a szerint, amint valóságos kibocsátásról volt szó, sorshúzás útján (rente amortissable), a szerint pedig amint nem kibocsátásról, hanem egy-egy vasút-csatorna-vállalattal, vagy várossal szemben elvállalt tartozásról van szó, annuitásokban törlesztik azokat.

Ellenben a francia örökjáradék-adósság törlesztése ma teljesen szünetel. Ez utóbbi mai összetételében három főelemből áll. Egyikét és pedig legjelentékenyebbjét ezeknek a háború költségek és sarcok, továbbá a forradalmi átalakulások nyomán megállapított kárpótlások teszik. Igen figyelemreméltó összegre rúgnak az egyes kibocsátások és különösen conversiók kíséretében beállott tökenagyobhdások. így pl. az 1825 óta (1825,- 1852,- 1862,- 1883- 1887,- 1894,- 1902-ben) végrehajtott hét conversio közül csak három: az 1825-i, 1862-i, 1887-i járt ugyan tökenövekedéssel, de az e három conversio által okozott tökeszaporulat önmagában mégis mintegy 1784 millió f.-t tett ki. Az örökjáradék-adósságnak harmadik jelentékenyebb elemét teszik ki végül a takarékpénztáraknak, továbbá a nyugdíj- és aggkorbiztosítási pénztárnak, végül Caisse des dépôts et consignations-nak tőkéi, mint a melyek közül előbbi kettő e tárgyban legutóbb május 1-én

utóbbi az 1902 december 11-én kelt törvény értelmében tartoznak tőkéiket állami járadékban elhelyezni.

Tudjuk,<sup>1)</sup> hogy már régebbi időben is történtek kísérletek arra nézve, hogy az állam felügyelete alatt álló intézetek által kezelt örökjáradékok törlesztéses járadékokká convertáltassanak. így semmisítették meg 1861-ben a nyugdíj- és aggkorbiztosítási pénztár tulajdonában levő több mint 4 milliónyi járadékot. Kifejtettük azt is, hogy a szóban levő biztosítási pénztárral ez a kísérlet mért nem válhatott be. Újabb időben azonban ismét a Caisse des dépôts et consignations felhasználásával iparkodtak ez irányban eredményeket elérni, mely kísérletet azonban rövid idő múlva, nyilván a súlyos pénzügyi viszonyokra való tekintettel, ismét feladták, hogy előreláthatólag, kedvezőbb időben újból ezen vagy azon a módon hozzálássanak a járadékadósságnak is törlesztéséhez. És így az 1903. pénzügyi év végével Franciaország államadósságainak képe a törlesztés szempontjából következő volt:<sup>2)</sup>

Leszámítva az óvadékokból származó 255,925.330 f.-t, a nyugdíjakból származó 236,387.356 f.-t (mint a melyeket Franciaországban szintén az államadósságokhoz számítanak) kitevő adósságot, továbbá az 1,229,175.916 f. lebegő adósságot az összes államadósság kitett 29,421,435.060 f.-t. Ebből 22,222,321.064 f. esett az örökjáradékra, 7,189,113.996 f. az annuitásokban vagy kötvények útján törlesztendő törlesztéses adósságra, beleszámítva az utóbbi összegbe a 3%-os rente amortissable-t is. A törlesztéses adósságok törlesztésére mintegy 70,000.000 f. fordíttatván, az évi törlesztésre fordított összeg az egész kölcsönálladéknak alig 1/100-t, az egész adósságért fizetett mintegy 900,000.000 f. évi kamattehernek (a járadékadósságért 666.670.000 f., a törlesztés-adósságért 230,000.000 a kamat) pedig nem egész 8/f-ot teszi. Bár, amint látjuk, a szoros értelemben vett törlesztéses adósság az összes államadósságnak úgyszólván egynegyedét teszi ki, kielégítőnek ez a törlesztés még sem tekinthető és ez magyarázza éppen a francia pénzügyi íróknak<sup>3)</sup> sürgetését a tekintetben, hogy a francia államkölcsönök törlesztése nagyobb mérvben fogatosíttassék.

II. Nagybritanniában még ma is a mindenkori kormánytól teljesen független külön hatóságnak feladata az államkölcsönök

<sup>1)</sup> L. VIII.-C. fej. 5. p. 161. I.

<sup>2)</sup> L. „Compte Général De L'Administration Des Finances Rendu Pour L'Année 1903. Par Le Ministre Des Finances” 2 Volumes. Paris 1904.

<sup>3)</sup> L. Cucheval-Clarigny, Joubert, Raphael-Georges  
L é v y stb.



törlesztése, melynek neve: „Az államadósság leszállítására kiküldött biztosok“ (The Commissioners for The Reduction of the National Debt) és tagjai az alsóház speaker-je, a kincstár kancsárja (The Chancellor of the Exchequer), a főlevéltáros (The Master of the Rolls), a lord főbíró, a főfizetőmester (The Paymaster General), az angol bank kormányzója, ugyané bank képviselő-kormányzója. Határozatképesseghöz legalább 3 biztosnak r lenléte szükséges. A határozatokat külön hivatalnoki karral a Comptroller .General hajtja végre. A címletek Inegszerzése a biztosok saját ügynöke (broker) útján történik, kinek megállapított fizetése van. A megszerzett címletek az angol banknál töröltetnek. Az adósságok törlesztése ma a következő eszközökkel történik:

1. A régi sinking fund (Old Sinking Fund) útján, mely 1875 óta, mikor is az Old Sinking Fund-ra vonatkozó régebbi törvények teljesen hatályon kívül helyeztetek, nem áll egyébből. mint a pénzügyi év végén jelentkező bevételi feleslegből. \ pénzügyi év lejártát, vagyis március 31-t követő 15 nap alatt

a pénzügyminiszter kimutatni tartozik, van-e ily bevételi felesleg és ha igen, a legközelebbi év lefolyása alatt tartozik azt a biztosoknak rendelkezésére bocsátani, kik viszont 6 hónap alatt tartoznak azt consolidált vagy függő adóssági címletek megszerzésére fordítani. Megesik azonban egyes években, hogy ez az Old Sinking Fund, egészben vagy részben, törlesztés helyett törvényben megállapítandó más valamely célra fordítatik. A régi törlesztési alap mellé, a törlesztés meggyorsítása végett létesítette *Stafford Northcote*, a kincstár akkori lordja

2. az új sinking fund-ot (New Sinking Fund), mely az államadósságoknak előre állandó összegben meghatározott évi terhe es az illető évben tényleg jelentkező terhe közti különbségeiből áll. Az 1875. évet követő 3 évre 28,000.000 font sterlingben állapítotttrik meg a tőketörlesztési és kamatfizetési szükségletből alakuló ezt az állandó terhet, melyet miután a tényleges tőketörlesztési és kamatszükséglet nem ért el, a különbséget törlesztésre volt felhasználandó. Ez az állandó évi teher azonban gyakori változtatáson ment át azóta is már. így 1881-ben (tekintettel az orosz-török és dél-afrikai háborúk költségeire) felemelték 28,000.000 font sterlingre, 1882-ben ismét 4 évi időre 28,920.000 font sterlingre, úgy hogy négy év eltelte után ismét 28,120.000 font sterling legyen. 1888-tól fogva azonban ismét többször leszállígtatták és pedig ez évben huszonhat, 1889-ben huszonöt, 1900-ban hu-

szonhárom millióra, legutóbb azonban 1904-ben, a búr háború befejezése után, tekintettel az e háború következtében szükségessé vált óriási kölcsönök kamataira, felemelték ismét 27 millióra a szóban levő állandó évi terhet (permanent annual charge). De bár az időről-időre így megállapított állandó évi terhet az illető években a tényleges teher úgyszólván sohasem érte el, a New Sinking Fund-ban törlesztési célokra rendelkezésre álló kisebb-nagyobb összegeket nem ritkán elvonták eredeti rendeltetésüktől, azáltal, hogy az alap működését időről-időre felfüggesztették. Legelőször az 1886. és 1887. években történt ez így az egyiptomi hadjárat által okozott nagy kiadásokra való tekintettel, de így volt ez az angol államadóssági ügyre oly vészes búr háború alatt is 1901 és 1902-ben.

A New Sinking Fund ellátásának a pénzügyi év lezárását vagyis március 31-t megelőzőleg kell bekövetkeznie és ellátásától számított 6 hó alatt fel is kell azt használni és pedig szintén akár a consolidált, illetőleg fundált, akár a lebegő adósság törlesztésére. A pénzügyi év lezárásával mindkét sinking fund működéséről jelentés teendő a parlamentnek. Az 1905. március 15-én végződött pénzügyi évben pl. a New Sinking Fund-ból 2,237.687 font sterling (53,704.488 K.) volt adósságtörlesztésre fordítható. A törlesztésnek

3. módja élet- vagy évjáradékok nyújtásában áll. Ezt a rendszert, mint már tusijuk,<sup>1)</sup> *Spencer Perceval* honosította meg 1888-ban és időközönkénti módosításokkal fennmaradt mind a mai napig. Lényege abban áll, hogy azoknak örökjáradékait, kik azt kívánják, a consolnak az angol bank által igazolt napi árfolyama alapján átváltoztatják élet- vagy évjáradékká. Mihelyt az átváltoztatás megtörtént, az annak tárgyául szolgáló stock töröltetik és megszűnik létezni. Megtörténhetik azonban az is, hogy valaki nem consolért, hanem készpénzért akar élet- vagy évjáradékot. Ez esetben a készpénzen consolokat vásárolnak és ezeket törlik. A törlesztésnek

4., módja, hogy a kormányhatóságok kezelésében levő s'tock-okat változtatják át élet- vagy évjáradékká. Ezt az eljárást, mely az előbbinek tulajdonképen csak kiterjesztése, de genialis kiterjesztése, mert az abban rejlő alapgondolatnak sokkal tökéletesebb megvalósítása, *Gladstone* rendszeresítette 1863-ban. Nagy ellenkezésre talált eleinte ez az intézmény, mert valami leplezett

<sup>1)</sup> L. VIII.-C. fej. 4. p. 160. 1.

törlesztési alapot láttak abban. De *Gladstone* beigazolta, hogy folyton munkában levő, de nyugodtan és biztosan működő gépezetként fog közrehatni e rendszer az államadósság leszállítására, mi mellett a takarékpénztári betevők követelése is teljesen biztosítva vannak, biztosítva lévén egyúttal annak szüksége is, hogy a takarékpénztárak folyton új és új örökjáradék-címleteket vásárijának a piacon, hogy később ezek is convertáltassanak törlesztése® járadékokká. Tényleg ez eljárással eddig nem kevesebb, mint 133,2<sup>1</sup>1.908 font sterling (3,197,805.792 \*K.) örökjáradékot alakítottak át törlesztéses járadékká. Nagy szám ez, Nagybritannia összes államadósságának egy hatoda, örök járadék-adósságának majdnem egy ötödé. Élet- és évjáradék címen pl. az 1905., március 31-én végződő pénzügyi évben 6,203.340 font sterlinget (148,880.160 K.-t) fódítottak törlesztésre.

5. Vannak még más eszközök is, melyek az államadósság csökkentésére szolgálnak. így pl. a land-tax megváltásából, ajándékozásokból, hagyományokból befolyó összegek és más különös tételek, melyek azonban együttvéve sem rúgnak valami aránylag nagy összegre. Az 1905-ben végződött pénzügyi évben ez összeg mindössze 262.695 font sterlinget (6,304.685 K.-t) tett ki.

6. Míg az eddig ismertetett módozatok mind a visszafizetési kötelezettség nélkül felvett adósságok törlesztésére szolgálnak, vannak Nagybritanniának oly kölcsönei is, melyeket már eredetileg rendszeres törlesztési kötelezettséggel vett fel. Rendszerint ilyen alakban veszi fel nevezetesen beruházási célokra szolgáló kölcsöneit. Ilyenek pl. az 1888. évi Imperial Defence Act, az 1890. évi Rarraks Act. az 1895—1903. évi Naval Works Acts, az 1897—1901. évi Military Works Acts, az 1892—1904. évi Telegraph Acts, az 1896—1892. évi Uganda Railway Acts, az 1901. évi Pacific Cable li t sth. alapján felvett törlesztéses kölcsönei, melyek éppen az említett körülményekre való tekintettel, megkülönböztetésül a tisztán járadékadósság gyanánt jelzett, tehát tőketartozással nem járó egyéb adósságoktól, „Capital Liabilities“, „Tőketartozások“ gyűjtőnév alá foglaltatnak az angol államadósságok kimutatásában.

Annak megvilágítására, miként viszonylik Nagybritannia örök-jái adékadóssága törlesztéses adósságaihoz, egyáltalán, hogy minő mérvben folytat ez állam törlesztést, szolgáljanak az 1905. műre. 31-én vég^idő pénzügyi évre vonatkozó következő adatok:<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> E számadatok a „Return To The National Debt. Presented To The House Of Commons By Command Of His Majesty“ Londonban 1905-ben megjelent parlamenti kiadványából merít vék.

Örökjáradékadósság (Funded Debt) tőkeértéke 635,682.862 font sterling (15,156,588.688 K.); élet- és évjáradékadósság (Terminable Annuities) tőkeértéke 47,756.246 font sterling (1,146,149.904 K.); tőketartozások (Capital Liabilities) 41,644.382 font sterling (999,945.168 K.); lebegő adósság (Unfunded Debt) 71,633.000 font sterling (1.719,192.000 K.); együttvéve 796,736.490 font sterling (19,129,675.760 K.).

Ennek az adósságnak összes évi terhe: a) kamatokban: az örökjáradéké: 15,938.910 font sterling, az élet és évjáradékoké 1,315.407 font sterling, a tőketartozásoké 883.821 font sterling, a lebegő adósságé 2,116.447 font sterling; b) tőketörlesztésben: az élet- és évjáradékoké 6,203.340 font sterling, a tőketartozásoké 1,187.709 font sterling, tőketörlesztésre a New Sinking Fund-ból felhasznált összeg 2,237.687 font sterling, vagyis összesen beleszámítva a kezelési költséget is, kamatokban: 20,442.201 font sterling (490,615.224 K.), tőketörlesztésben: 8,628.729 font sterling (207,089.496 K.), mindkettőben együtt 20,071.030 font sterling (697,704.720 K.). A miből azt látjuk, hogy az évi törlesztésre fordított összeg az évi kamatfizetésre szolgáló összegnek körülbelül 42%-át, az egész kölcsöntőkének pedig több mint 1%-t teszi.<sup>1)</sup>

Annak jellemzésére egyébként, hogy céltudatos törlesztés mire képes, szolgáljon az angol államadósság tőkeálladékát 1836 óta feltüntető következő táblázat, mely feltünteteti egyúttal, hogy egyfelől a törlesztés, következtében mennyivel csökkent, illetőleg az új kibocsátások révén mennyivel növekedett évről évre az adósság:

Év	Összadósság font sterlingben	Év	Összadósság font sterlingben
1836	846,057.745	1846	829,750.615
1837	845,499.698	1847	826,077.093
1838	841,869.483	1848	831,641.566
1839	840,360.623	1849	831,353.619
1840	839,036.131	1850	828,909.728
1841	838,784.447	1851	823,722.830
1842	840,790.562	1852	818,044.921
1843	838,675.616	1853	813,473.857
1844	838,295.992	1854	802,021.655
1845	833,795.383	1855	806,714.160 <sup>2)</sup>

<sup>1)</sup> Franciaország és Nagybritannia törlesztési arányszámának összehasonlításánál figyelembe veendő azonban, hogy utóbbi állam adósságainak a lebegő adósságnak is betudásával, míg Franciaország államadósságainak összegét a nélkül állapítottuk meg, a mi Nagybritanniaéval szemben még hátrányosabb színben tünteti fel Franciaország törlesztési ügyét.

<sup>2)</sup> Az 1855—1857. években jelentkező tőkeemelkedés a krími háborúra vezethető vissza, a mint az 1886-i az egyiptomi hadjáratra, az 1901—1905. évi szertelen emelkedés

Év	Összadósság font sterlingben	Év	Összadósság font sterlingben
1856	833,728.979	1881	765,205.030
1857	836,811.622	1882	759,919.976
1858	831,191.723	1883	753,853.902
1859	828,680.166	1884	745,645.953
1860	822,835.579	1885	739,882.117
1861	821,954.219	1886	742,024.320 1)
1862	821,290.132	1887	736,153.067
1863	821,538.461	1888	704,634.952
1864	817,192.727	1889	697,604.295
1865	812,742.858	1890	689,089.046
1866	803,375.882	1891	683,480.459
1867	800,870.529	1892	677,069.062
1868	797,815.458	1893	671,119.937
1869	797,777.090	1894	667,290.715
1870	793,089.295	1895	659,001.552
1871	787,343.229	1896	652,286.366
1872	784,161.196	1897	645,171.525
1873	777,473.008	1898	638,817.507
1874	771,237.480	1899	635,393.734
1875	767,268.559	1900	638,919.931
1876	769,405.590	1901	703,934.349 1)
1877	768,713.507	1902	765,215.653
1878	770,921.944	1903	798,349.190
1879	771,775.078	1904	794,498.100
1880	770,604.774	1905	796,736.419

Látni való, hogy Nagybritanniában az államkölcsonök törlesztését komolyan fogják föl; e nemzet nagy államférfiai mara-  
dandó dicsőséget abban keresnek, hogy új és új eszközöket ésmó-  
dokat találjanak az adósság csökkentésére és a nemzetnek abbeli  
képesítésére, hogy szükség esetén a bukás veszélye nélkül vállal-  
hasson az megint új terheket. Csak ez a politika képesíti Nagy-  
Uritanniát arra, hogy súlyosabb feladatokat is, olyanokat, me-  
lyek re más nemzet képes nem volna, a legnagyobb szívóssággal és  
kitartással mégis megoldjon, hogy azután nehéz munkájának vi-  
szont más nemzetek által szintén elérhetlen gazdag gyümölcseit  
csakis ő szedhesse le.<sup>2</sup>

111. Magyarország államadósságainak csökkentése csakis a  
szerződészerű törlesztési kötelezettséggel felvett vagy elvállalt  
adósságoknak törlesztése, és pedig vagy sorshúzás vagy járadék  
fizetése útján történik, a szerint, a mint az adósság vagy rendes  
kibocsátásból vagy egy hitelező követeléséből származik. Az alkot-  
mányos élet helyreállítását követő első időben kölcsöneink rendes

pedig a búr háborúra a meghódított országnak már a békét követő pacificatio-jára.  
Különösen az utóbbi számok jellemzők arra, mibe kerülhet egy végzetes háború, mely  
ellen utóvégre is csak igen kevés állam van biztosítva s mennyire ügyelni kell arra,  
hogy béke idején törleszse az állam inár meglevő adósságát. Anglia a búr háború alatt  
és következményeképen mintegy 150 millió font sterling (3840 millió korona) kölcsönt  
volt kénytelen felvenni.

<sup>1)</sup> L. 200. 1. \*) jegyz. .

typusa a törlesztéses kölcsön volt; és csak midőn az akkori idők szerencsétlen pénzügyi viszonyai folytán az évi törlesztéshez szükséges összegeket is állandóan kölcsönből kellett beszerezni és államháztartásunk különben is folyton hiánnyal záródott, honosították meg 1875-ben egyrészt a hiányok fedezésére, másrészt a törlesztés céljaira felvett új adósságok tekintetében, a lejárat-nélküli, úgynevezett járadékkölcsönöket. Később azonban, noha pénzügyi viszonyaink, a korábban e téren elkövetett hibák és mulasztások következményeinek leküzdésével időközben lassan-lassan megszilárdultak, államháztartásunk is már figyelemre méltó feleslegeket ért el s a megmaradt törlesztéses kölcsönök törlesztési szükséglete sem igényelt már újabb kölcsönöket, rendszerváltozás állt be e téren, úgy hogy törlesztéses kölcsön felvétele lett most már a kivétel és a lejárat-nélküli járadék-kölcsön alkalmazása a szabály.

Magyarország államadosságának gyarapodását és azt, hogy mennyi esett abból a törlesztéses kölcsönökre, a következő táblázat tünteti föl.<sup>1)</sup>

Év	Az államadosság összege koronákban	A törlesztéses állam- adosságok összege koronákban	A törlesztéses állam- adosságoknak az összes államadosság- gokhoz viszonyított százalékszám
1870	663,715,400	658,904,440	99-330/0
1880	2,172,130,200	1,229,848,770	56-65o/o
1890	3,894,272,400	1,880,479,920	47-53o/o
1900	4,997,793,503	2,165,207,879	43-30%
1904	mintegy 5,200,000,000	mintegy 1,000,000,000	mintegy 19-23%

Törlesztéses kölcsöneink ma még a következők:

1. A földtehermentesítési kölcsön kibocsátott az 1854. évi úrbéri nyílt parancs, illetőleg az 1868: XXI. t.-c. alapján az 1854-1888. évek alatt 293,447.680 p. frt értékben. Ez 5%-kai kamatozó kölcsönből az 1867. évi sorsolási záradékkal el nem látott kötvényeket 135,539.000 p. frt értékben 1857-től számított 40 év alatt vagyis 1897-ig, az 1867. évi sorsolási járadékkal ellátott kötvényeket 53,684.000 p. frt értékben 1867-től számított 40 év alatt vagyis 1907-ig, végül a 70,000.000 p. frt kitevő erdélyi kötvényeket 1866-tól számítandó 50 év alatt vagyis 1916-ig kellett volna törleszteni. Az 1868: XXXII. t.-c.-kel convertáltatt az azonban e kölcsön az

<sup>1)</sup> E kimutatás nem tartalmazza az 1867: XV. t.-c. alapján elvállalt osztrák államadossági járulékot, sem az 1878: XXVI. t.-c. módosító 1897: XXXVIII. t.-c. alapján az osztrák-magyar bank követelésének törlesztéséhez fizetett járulékot, végül az egyes tárcákat terhelő adósságokat sem.

újabb kibocsátású 23,700.000 irtot kitevő kötvénnyel együtt 4%-kal kamatozó és további 70 év alatt, tehát 1958-ra letörlesztendő kölcsönné. 1900-ban e kölcsönből még 385,297.600 K. volt törlesztetten.

2. Az 1870: X. t.-c. alapján 1870-ben 30,000.000 frt névértékben kibocsátott, 50 év alatt, vagyis 1920-ig letörlesztendő magas nyereménysorsolási kölcsön, melyből 1900-ban még 34,7(50.000 K. állott fenn. .

3. A 1880: XX. t.-c. alapján 1880-ben 44,000.000 frt névértékben kibocsátott. 50 év alatt, vagyis 1930-ig letörlesztendő tiszaszegedi nyeremény-kölcsön, melyből 1900-ban 71,440.000 K. értékű kötvény volt még törlesztetten. '

4. Az 1880: XXXVIII. t.-c.-kel államosított tiszavidéki vasútnak 1858-ban 14,560.760 firtal felvett, 66 év alatt, vagyis 1924-ig letörlesztendő sorsjegykölcsöne, melyből 1900-ban 22,990.451 K. volt még törlesztetten.

5. A zágráb-károlyvárosi vasút 4,800.000 irtot kitevő megváltási összege, mely az 1880: XIV. t.-c. értelmében 1968. december 31-ig félévenkénti 120.000 arany frtnyi járadékkal törlesztendő és a mely törlesztéses járadékadósságból 1900-ban még 11,182.388 K. állott fönn.

(5. Az 1889: XIV. t.-c.-kel államosított magyar-gácsországi . vasútnak kétféle kibocsátású, eredetileg 23,599.600 irtot kitétt 1962-ig törlesztendő elsőbbségi kölcsöne, melyből 1900-ban 23.4(50.354 K. volt még törlesztetten.

7. Az 1899: XV. t.-c.-kel államosított budapest-pécsi vasútnak eredetileg 17,249.800 firtot kitétt elsőbbségi kölcsöne, melyből 1900-ban 18,155.200 K. volt még törlesztetten.

8. Az osztrák-magyar államvasútnak (beleértve az arad-it mesvári vasutat is) az 1891: XX., illetőleg XXXVIII. t.-c.-en alapuló 'megváltása folytán elvállalt összesen 202,478.174 firtot kitevő és félévenként esedékes részletekben törlesztendő adóssága, melyből 1900-ban 398,768.879 K. volt még törlesztetten.

9. Végül az 1895: XVI. t.-c. alapján 45,000.000 K. névértékben kibocsátott 90 év alatt törlesztendő 3%-os Vaskapu-szabályozási arany-köblön, melyből 1900-ban még 44,500.000 K. volt törlesztetten.

Annak elérésére, hogy a törlesztéses kölcsönök arányszáma államadósságunk összadókához képest mind jelentéktelenebben alakuljon, sőt hogy 1900 óta ne csak az összadósság fejlődéséhez

viszonyítva, hanem előbbi mennyiségéhez képest általában is visszafejlődjék, két eszköz szolgált: egyik az, hogy különösen a valuta-rendezés óta, eltekintve az 1895: XVI. t.-c. alapján kibocsátott Vaskapu-szabályozási kölcsöntől, törlesztéses kölcsönt egyáltalán nem és tekintet nélkül az illető kiadás természetére, mindig csak járadékkölcsönt vettünk fel; másik az, hogy régebbi törlesztéses kölcsöneinket is egymás után convertáltuk járadékadóssággá. Ennek az eljárásnak viszont három fő indító oka volt. Egyik az, hogy alkotmányos életünk helyreállítása után államháztartásunk sokáig hiánynyal küzdött és ebben a súlyos helyzetben a törlesztés kétszeresen súlyos teher volt. Ebben az időben érhető is a szabadulás vágva a törlesztés alól, mely egyenesen hátrányossá is vált annul fogva, hogy a törlesztéshez mindig új kölcsön szükségeltetvén, melynek kibocsátási árfolyama éppen azért egyre kedvezőtlenebbül alakult, az így folytatott törlesztés csak adósságaink növelésére szolgálhatott. Törlesztéses kölcsöneink járadékadóssággá való conversiójának további indoklására az adósságok unificatiojának szükségességét emlegették. A harmadik indok pedig az volt, hogy nemcsak az eddig felhozott okokból a mi akkori viszonyainkra való tekintettel, hanem általában is, a járadék-kölcsönt hirdették az államkölcsönök legtökéletesebb alakjának, és így annak alkalmazását ajánlták mindenestre, nem kutatva azt, vajjon tényleg alkalmazható és alkalmazandó-e az a kölcsönszükségletnek éppen fennforgó esetében; és kapóra jött ez az elmélet államférfiainknak. kik, midőn a nemzet még az alkotmányos élet helyreállítása után is gazdasági erőinek teljes kifejtésében akadályozva és így teherviselési képességében, részben az adórendszer tökéletlensége következtében is, korlátozva volt, mi mellett azonban hosszú ideig elhanyagolt életszükségeinek mégis sürgős kielégítését követelte, e kölcsöntípus alkalmazásában, a törlesztés mellőzésében találtak egyedül módot arra, hogy bár a jövő érdekeinek kockáztatásával és feláldozásával, a jelenkor parancsoló igényeinek eleget tehesenek.

Lássuk azonban, mint érvényesültek e szempontok, ez indokok és minő eredménnyel járt azok érvényesülése kölcsönügyünk eddigi történetében.

Ismeretes, hogy államháztartásunk 1870-től 1883-ig bezárólag, valamint az 1886. és 1887. években is hiánynyal záródott és pedig elég gyakran igen jelentékennyel. Mi volt ennek oka, — az adórendszer tökéletlensége, a vasutak építése, financirozása körül



tanúsított bűnös könnyelműség, az Austria adósságaiban való osztásnak, egyáltalán az Austriával való gazdasági közösségnek zsenge erőinkre nehezedő súlyos terhei, avagy mind e három körülmény együttvéve? — ennek megállapítása nem tartozik jelen fejtegetéseink keretébe. Tény az, hogy a hiány meg volt s midőn ennek fedezéséhez kölcsönre szorultunk, kétszeresen súlyosan éreztük már meglevő kölcsöneink törlesztésének kényszerűségét. Hogy minő kihatással volt pénzügyeinkre a kölcsönből folytatott törlesztés, élénken megvilágítja ezt ez időszak egymást követő éveiben felvett államkölcsöneink tényleges kamatlábjának vagyis annak a kamatlábjának megfigyelése, mely az egyes kölcsönök elhelyezési árfolyamának megfelelt. Míg ugyanis közvetlenül az alkotmány helyreállítása után (az 1867: XIII. t. c. alapján) az 1868—1872.

években kibocsátott vasúti kölcsönnél az elhelyezés árfolyamának megfelelő kamatláb 6.92%, az 1871-ben kibocsátott gömöli záloglel-kölcsönnél 6 33% volt, addig kitett az

az 1872-ben kibocsátott	30 milliós kölcsönnél	6.33%-ot,
az 1873-ban „	54	6.76 „
az 1874-ben „	76½	7.19 „
az 1875-ben „	76½	7.27 „
az 1876—1880-ig „	6%-os arany járadéknál	7.78 „

Ily körülmények közt, ebben az időben, teljesen érthető volt pénzügyi politikusainknak, államférfiatoknak vágyódása az után a kölcsöntypus után, mely a törlesztés terhétől az államháztartást felszabadítja. Kifejezést adott e vágnak már *Ghiczy Kálmán* az 1874: XIV. t. c. alapján kibocsátott államkölcsönről szóló jelentésében,<sup>1</sup> ) melyben megfontolás tárgyává teszi már a járadékadósságok előnyeit, e kölcsöntypus az időszerinti igénybevételének akadályául azonban azt hozva fel, hogy államhitelünk még nem erősödött meg, a pénzpiac feltétlen bizalmát még nem vívta ki annyira, hogy a kölcsön e nemének eredményes alkalmazására lehetne számítani.

A következő 1875-ik évben mindazonáltal *Széli Kálmán* akkori pénzügyminister elérkeztének látta az időt, hogy a költségvetésben jelentkező hiány fedezése és pénztári készletnek alkotása céljából az első magyar járadékkölcsönt kibocsássa. Beigazolódott ugyan *Ghiczy Kálmánnak* az a feltevése, hogy járadék-kölcsön a mi akkori viszonyaink közt csak nagyon kedvezőtlen felté-

<sup>1</sup>) Az 1872—75. évi országgyűlési irományok 862. számának melléklete.

telek mellett volt elhelyezhető, mert tényleg oly kedvezőtlen feltételek mellett, mint aminők a 6%-os aranyjáradéknak 1875-ben, továbbá az 1873: XXXIII. és 1874: XIV. t. c. alapján felvett 76%—76% milliósz ezüst kölcsönöknek az 1876: I. és 1877: IX., illetőleg 1878: XXXV. és 1879: II. t.-c.-kel elrendelt conversioja céljaira történt kibocsátását jellemezték, soha azelőtt és azután kölcsönt még nem vettünk fel. Ez azonban nem változtat azon a tényen, hogy a járadék-kölcsönnek kibocsátására tényleg szükség volt akkor, valamint szükség volt az 1880: VIII., illetőleg az ezt módosító 1881: XI. t. c., továbbá az 1880: IX. t. c. abbeli rendelkezésére is, mely szerint az e törvényekben felsorolt törlesztéses kölcsönök évi törlesztésének fedezhetése végett 6%-os arany-, illetőleg 5%-os papíráradékot bocsásson ki a pénzügyminister. A mi hibáztatható járadék-kölcsöneink első kibocsátásánál, az abban az indokolásban található, melylyel *Széli Kálmán* a kibocsátást kísérte, midőn első sorban nem akkori pénzügyi viszonyainkra utalt, melyek a valóságos törlesztés felfüggesztését elkerülhetlenné tették, nem utalt arra, hogy a járadék-kölcsön is csak törlesztendő lesz pénzügyi viszonyaink jobbra fordultával, hanem főképen arra hivatkozott, miszerint „elismert dolog, hogy a kölcsönnek ez a neve már elvileg a leghelyesebb és minden tekintetben a legcélszerűbb és a legkevésbé terhes.“ Mert hogy a kölcsönnek az a neve, ha eltekintünk kibocsátási feltételeinek kedvezőtlenebb alakulásától, a törlesztés mellőzésénél fogva a jelenkorra a legkevésbé terhes, az kétségtelen; de ép oly kétségtelen az is, hogy az a törlesztésnek e kölcsönnek mellett közéről kísérő indokolatlan elhanyagolása folytán a nemzet jövőjét, örök életét tekintve, a legterheesebb. Annak az állításnak helyességét pedig, hogy e kölcsönnek ez a neve már elvileg a leghelyesebb és minden tekintetben a legcélszerűbb, amit félreérthetlenné tesz az indokolásnak az a további részlete, mely szerint a mi viszonyaink közt annál nagyobb súly helyezendő a járadékkölcsönre, „mert ezáltal váland lehetővé az eddig főleg *beruházási* célokra felvett törlesztéssel járó és ennél fogva a jelen és közel jövő terheit jelentékeny mérvben növelő összes államkölcsönöket is járadékadóssággá átalakítani“ — ennek az állításnak helyességét élenken megvilágítja az a körülmény, hogy három évig alig telt el és Franciaországban, a járadékadósság classicus hazájában 1878-ban megkezdték a rente amortissable kibocsátását éppen azoknak a beruházási szükségleteknek fedezésére, melyekre nálunk ugyanakkor és sajnos, még

későbbben is, mind a mai napig a járadék-kölcsönt tartják elvileg helyénvalónak és hogy amint láttuk, Nagybritannia is e beruházási szükségleteit kizárólag törlesztéses kölcsönökből fedezi. A *Széli Kálmán* által kiadott jelszót híven megvalósították későbbi utódai, de éppen ez volt a hiba. Az, hogy abból, amit pillanatnyi vagy időleges szükség parancsolt, rendszert csináltak, az, hogy a deficitnek szomorú időszaka már régen elmúlt, figyelemreméltó fölöslegekkel is záródott már évenként államháztartásunk, jelentékeny mértékben megnövekedett vagyonunk <\*s mi a törlesztés kérdésében még'mindig ugyanazon az állásponton voltunk, amelyen a deficit korszakában, még mindig nem láttunk hozzá megjavult helyzetünknek oly irányú kihasználásához, hogy a múlt hibáit jövátelessük, a jövőt pedig csak némileg is biztosítsuk, hanem ellenkezőleg egyre-másra convertáltuk még meglevő törlesztéses adósságainkat is járadékadóssággá és egyre-másra bocsátottunk ki törlesztéses kölcsönt indokoló szükségleteink fedezésére járadék-kölcsönöket.'

A törlesztést nem igénylő járadékkölcsönök alkalmazásának további indokául a kölcsönök unificatiojával járó előnyökre hivatkoztak. Kétségtelen, hogy az a zűrzavaros állapot, mely kölcsöneink sokféleségében, a kamatlábnak, sőt még a valutának is különbözőségeiben jelentkezett, aminek folyománya viszont a különböző kölcsönök teljesen külön kezelésének szüksége és ennek folytán a kezelési költségek megdrágulása volt, — államhitelügyünkre nem volt előnyös és kívánatos. De ha az unificatio bizonyos határig ilyképen elkerülhetetlen volt is, mivel sem volt megindokolható és nem is indokolták meg azt, mért kellett az unificationnak éppen járadék-kölcsönben történnie akkor is még, mikor már nem a törlesztés el visel heteti ensége, hanem a kamatláb leszállása és a kölcsönök egységesítésének szüksége lehetett csak a conversio indoka. Ellenben az 1888: XXXII. t.-c.-kel *Tisza Kálmán* pénzügyministersége alatt elrendelt conversio fényes bizonyítékul szolgál arra, mint lehet a legkülönbözőbb természetű államkölcsönöket kamat-megtakarításnak is elére és ennek további törlesztésre való fordítása mellett isnjét csak törlesztéses kölcsönne convertálni, törlesztéses kölcsönben unificálni. Bölcsen utal a szóban levő conversion'll szóló törvényjavaslat minister! indokolása arra, hogy bárha a további törlesztésre fordítandó évi megtakarítás nem éppen csak a kamat leszállításából, hanem túlnyomó részben a törlesztési határidőnek kitolásából áll elő, mégis sokkal előnyösebb

törlesztéses kölcsöneink törlesztési határidejét meghosszabbítani, mintsem terheesebb feltételek mellett contrahált járadék-kölcsönökben évről-évre megújuló és növekvő és e mellett *maradandó* terheket magunkra vállalni. Oly elvnek kifejezése volt ez, mely ha későbbi conversióinknál is érvényesül, államhitelügyünk ma a jövő szempontjából is kétségtelenül biztatóbb képet mutat, íme törlesztéses kölcsönben történt ez a conversio, illetőleg unificatio és mégis sikerült azzal megtakarítanunk évi 13 millió forintot vagyis annyit, amennyiből a már említett 1880: VIII. és IX. t.-c.-ben felsorolt törlesztéses kölcsönöknek addig járadékkibocsátás útján fedezett évi törlesztése kitett, úgy, hogy a conversio után feleslegessé vált immár a törlesztési szükséglet fedezése végett örök járadéknak évenkénti igen terhes kibocsátása.

Az említett igen helyes elv egyáltalán nem részesült azonban későbbi conversióinknál abban a figyelemben, melyet az megérdemelt. Miként új kölcsöneink kibocsátásánál sem méltatták tekintetre a befektetésnek törlesztést indokoló célját, úgy conversióinknál is e tárgyi szempontra való figyelem nélkül alakították át törlesztéses adósságainkat járadékadóssággá. így volt ez az azóta végrehajtott két conversiónál és pedig úgy a Wefcerie *Sándor*, mint a *Lukács László* által az 1892: XXL illetőleg 1902: V. t.-c. alapján végrehajtottad!. Előbbinek kétféle célja volt, és pedig, hogy 5%-kal és annál magasabban kamatozó kölcsöneink kamatlába leszállíttassék, hogy továbbá az így elért kamatmegtakarításnak megfelelő tőke erejéig a valutarendezéshez szükséges arany megszerzésére 4%-os arany-járadékkölcsön legyen kibocsátható. A törvény felhatalmazta a pénzügyministert, hogy a beváltandó adósságok túlnyomó részét (843'72 millió o. é. forint) vagy járadék- vagy törlesztéses adóssággá alakítsa át és aránylag csak igen csekély részre (16'7 millió arany írt) tette kötelezővé 4%-os arany-járadéknak kibocsátását. A törlesztéses adósság kibocsátására vonatkozó alternatíva annál érdekesebb volt ez alkalommal, mert a beváltandó adósság túlnyomó részét (358.48 millió o. é. forint) 5%-os papíráradék tette ki, úgy hogy ez alkalommal járadékadósság lett volna törlesztéses adóssággá átalakítható. Sajnos, a pénzügyminister nem ezt az alternatívát választotta, a mi érthető is lett volna, ha tényleg szüksége lett volna a valutarendezéshez kellő arany beszerezhetése végett a convertált kölcsönök eddigi évi terhéhez képest minél nagyobb megtakarításra. Csakhogy erre nem volt szüksége, mert noha a megtakarítás 3.72 millió forintot tett ki,

a minek megfelelően 78.06 millió arany írt névértékű kötvényt lehetett volna a valutarendezéshez szükséges arany beszerzésére kibocsátani, ebből a pénzügyminister csak 24 milliót vett igénybe. Vájon nem lehetett volna-e a fel nem használt 540.6 millió arany írtnak megfelelő 2.58 millió megtakarítást, avagy akár az egész 3.72 milliónyi megtakarítást is törlesztésre fordítani, és utóbbi esetben a szükségessé vált 24 milliót más úton beszerezni? A szóban levő szempontból még súlyosabb kifogás alá esik azonban a *Lukács*-féle *conversio*, mely az 1888: X}£XII. t.-c. alapján végrehajtott coíiVersioból előállott kétrendbeli vasúti törlesztéses kölcsönt, továbbá az 1888: XXXVI. t.-c. alapján az italmérési jogokért adott kártalanítás céljaira kibocsátott törlesztéses kölcsönt, végül az 1876: L. és 1888: XVII. t.-c. alapján kibocsátott vasúti törlesztéses kölcsönöket — tehát 1,036,902.931 K. értékben csakis törlesztéses kölcsönöket — convertálta járadékadósággá.

Így érvényesült a „járadékkölcsön” jelszava a conversióknál, de érvényesült az új adósságok elvállalásánál is. Az 1897: XXX., 1900: VIII., az 1900: XXXIV és 1904: XIV. t.-c. járadékkölcsönnel rendelik fedezni beruházási szükségleteinket, oly szükségleteket, melyek szembetűnőleg az idővel bekövetkező értékcsökkenésnek és pusztulásnak vannak kitéve; mit csak súlyosbít még az a körülmény, hogy az ebbeli kiadások közt vannak olyanok is, melyek az állam álló tőkéjébe való befektetésnek egyáltalán nem tekinthetők s melyeket helyes pénzügyi politika mellett rendes kiadásokként csakis a rendes bevételekből volna szabad fedezni.

Rá kellene már most térnünk annak összefoglalására, minő képet mutat tehát törlesztési ügyünk a jelenben, mit ígér az a jövőre nézve. Vizsgáljuk azonban előbb röviden más oldalról is mintegy 5 milliárdnyi adósságunk mai összetételét és azt, mennyiben indokolnák főbb alkotó elemei annak törlesztését. Az említett adósságból:

1. 626 millió. K. költségvetési hiányok fedezésére vétetett fel.

2. A rendelkezésre álló adatokból levont következtetések a'apjMi mintegy 1340 millió K.-ra tehető a névleges kölcsöntőke és a kölcsöneink fejében tényleg befolyt összeg közti különbözet. Ez összegből 645 millió esik a conversiók által okozott, mintegy 695 millió pedig az egyszerű kibocsátásokkal járó tőkeemelésekre.<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Az idevonatkozó adatok tekintetében különösen fontos Wekerle Sándor akkori pénzügyminiszternek az 1888: XXXII. t.-c.-ben elrendelt conversióról a parlament elé terjesztett és kölcsönügyünk egész addigi fejlődését megvilágító jelentése: „Az 1887—1892-i országgyűlés irományai”, 1253. sz. — A conversiók tekintetében figyelmet érdemel még dr. Smialovezky Valér: „Államvitelünk És Conversiónk” c., az „(J) Magyar Szemle” 1902. április 15-iki füzetében megjelent tanulmánya.

3. Mintegy 445 millió K.-ra tehető az a tőke, mely mint az üäljnérsi jogért fizetendő kártalanítás céljaira az 1888: XXXLI. t.-c. értelmében eredetileg törlesztéses gyanánt felvett kölcsönnek akkor még fennálló része az 1902: V. t.-c.-kel convertáltatott járadékadóssággá.

4. Időközben volt egy háborúnk is: Bosznia-Hercegovina occupatioja. Belekerült az Magyarországnak összesen 85,860.160 K.-ba, mely összegből kölcsön útján fedezett 70,673.648 K.-t, (míg a többlet a közös katonahelyettesítési és rokkant-alapok értékének felosztása alkalmával a magyar korona országai javára eső 10,368.705 fit névértékű kötvény elárúsításából telt ki).

5. 1903-ban 1,892.844,022 K.-ban volt kimutatva a magyar államvasúti tényleges befektetési tőke (2,274.364,187 K.-ban a névleges befektetési tőke) értéke.<sup>1)</sup> Ebben a vasúti kölcsönálladéknak vannak törlesztéses kölcsönök is és pedig voltak ezek 1900-ban mintegy 452 millió K. névértékben. Végül

6. Különböző törlesztéses kölcsönök (földtehermentesítési. magyar nyeresemény-sorsolási-, tiszta-szegedi nyeresemény-, Vas-kap uszabalyozási kölcsön) 1900-ban összesen mintegy 537 millió K. névértékben.

Figyelman kívül hagyva már most adósságunknak törlesztés alatt álló s hozzávetőleg 1 milliárd koronára tehető részét, látjuk, hogy törlesztés alá nem esik, eltekintve a háború által okozott jelentéktelen kölcsöntől, adósságunknak az a része, mely hiányok fedezésére vétetett fel; melynek ellenértékét az állam, mint a névleges és tényleg befolyt kölcsöntőke közti különözeiét soha meg nem kapta; melyet az itamérési jog megváltása fejében magára vállalt és végül az államvasutakba történt befektetésnek mintegy  $\frac{4}{5}$  része.

A mi a hiányok fedezését és a kölcsöntőke nagyobbítását illeti, államadósságunknak oly elemei ezek, melyeknek elő sem szabadna fordulni. De hogy előfordulnak mégis s terhelik államháztartásunkat és közgazdaságunkat, mint valami súlyos elemi csapás által okozott kár, mint valami végzetes háború terméketlen költségei, tekintettel arra, hogy kölcsöntőkének eme részének közgazdaságunk semminő hasznát nem látta, egyelőre, addig míg közgazdaságunk csakugyan megerősödik annyira, hogy sürgősebb törlesztési szükségletének kielégítése után elbírja ez improductiv teher törlesztésének költségeit is, talán el lehet még odázni törlesztését.

<sup>1)</sup> „Adatok a Magyar Vasutak 1903. évi állapotáról és üzleti eredményeiről stb.” Hivatalos kiadás. Budapest, 1904.

Súlyosabb kifogás alá esik már az italmérési jogért fizetendő kártalanítás céljára szolgáló kölcsön törlesztésének elhanyagolása. Igaz, hogy e kölcsön árán oly jogot szerzett meg az állam, mely jövedelmi forrásul szolgál neki, a teherrel szemben áll tehát a vagyon. — de éppen azért módjában is állana e vagyonnak jövedelméből a terhet lassanként letörlesztenie, a mi által míg egyfelől tehermentes vagyonra tenne szert, másfelől függetlenítené a jövőre nézve fogyasztási adópolitikáját és biztosítaná magát oly eshetőségek ellen, niglyek e jövedelmi forrás hozadékának későbbi leszál-lásával, esetleg teljes feladásának kényszerűségével veszélyeztet-hetik. ltóvegre is, hogy az italmérési jövedék megfelelő bevételi forrás lesz-e száz év múlva is, nem bizonyos, de hogy törlesztés nélkül e kölcsön terhe meg lesz még akkor is, az kétségtelen. És menthető lett volna még talán e kölcsön törlesztésének beszünte-tése, ha túlságos teherrel járt volna az az államra; de mikor 70 > \i törlesztés mellett e kölcsönnek 1901-ben, tehát a convertálá-sát közvetlenül megelőző évben 20,102.828 K.-t kitevő kamatterhé-vel szemben a tőketörlesztés csak 1,550.400 K.-t igényelt s mikor e kölcsön összterhe a conversio következtében már anélkül is leszál-lót! és ha szükségesnek mutatkozott, a törlesztési határidő kito-lásával az évi törlesztési teher is leszálítható lett volna: a törlesztés elodázása a kényszerűségen, előre nem látott és mégis elkerül-hetetlenül bekövetkezett más kiadások szükségén kívül egyébbel meg nem indokolható — ily kényszerűségre azonban e kölcsön törlesztésének teljes megszüntetése idejében még csak nem is hivatkoztak.

De még ennél is súlyosabb kifogással illethető vasúti beru-házásainknak törlesztetlenül hagyása. Csökkenhet az italmérési jog hasznossága, de mint jog, addig míg fel nem adják, mégis meg-írni rád. A vasúti beruházásokat azonban elkerülhetlen és bizo-nyos értékcsökkenésnek és pusztulásnak kitett anyagi javakba fek-tetik be, melyeknek értékéből éppen azért az elhasználásnak meg-felelő részt folyton leírni, illetőleg a befektetési célra felvett köl-csönt jedszeresen törleszteni kellene. Az államvasútakba fektetett tőkének törlesztése szükségszerű következménye magának az államvasúti rendszer alapeszméjének, annak t. i. hogy a vasút minél teljesebben legyen a hazai közgazdaság szolgálatába állít-ható, a mi pedig lehetetlen addig, míg a befektetett tőke törlesztve nincsen. E mellett éppen a közlekedési ügy terén folyton meg-újuló technikai vívmányok veszélyeztetik az eddigi befektetéseknek értékét és törlesztés hijján megtörténhetik, hogy a befektetések

tényleg súlyos értékcsökkenést szenvednek, mikor terheik még épségben, érintetlenül fennállanak. És végül, a mi szintén a törlesztést indokolja, indokolja pedig különösen a magyar államvasutaknál, mely intézmény méltán illelhető e szemrehányással: számos oly kiadás fedezetet itt beruházás címén kölcsöntőkéből, ami lényegét tekintve nem is rendkívüli, hanem rendes kiadás volt és a minek fedezeti forrásául e szerint nem kölcsönt, hanem csak adót lett volna szabad igénybe venni.<sup>1)</sup>

Míg tehát ma törlesztésünk képe úgy alakú, hogy mintegy 5 milliárd koronát kitevő adósságunkkal és ennek mintegy 204 millió koronát kitevő évi kamatterhével szemben törlesztésre csak mintegy 10 millió koronát fordítunk évenként, úgy hogy tehát az évi törlesztés az évi kamatterheknek alig 5%-t, magának a kölcsöntőkének pedig alig  $\frac{1}{5}\%$ -t teszi (a törlesztési arányszám tehát kedvezőtlenebb még, mint Franciaországban a járadékkölcsön törlesztésének teljes, de bizonyára csak ideiglenes felfüggesztése idejében), addig azt látjuk, hogy a törlesztésnek, ha az a valódi szükséglet szerint történnék, a máris törlesztés alá eső 1 milliárdon kívül ki kellene terjednie legalább még 2 milliárdra, a mely esetben, ha ennek az összegnek törlesztése is oly arányban történnék, mint az 1 milliárdé, az évi törlesztésre 30 millió koronának, vagyis az évi kamatterhek 14 7%-nak, az egész kölcsöntőke  $\frac{3}{5}\%$ -nak kellene fordíttatni. 4%-os kamat és az annuitás elvének alkalmazása mellett, tehát  $4\frac{3}{5}\%$ -nyi vagyis 46%-nyi törlesztéses járadékkal 40 év alatt a szóban levő 3 milliárdot, mintegy 51—52 év alatt pedig Magyarországnak körülbelül 5 milliárdra rugó jelenlegi államadósságát teljesen le lehetne törleszteni. Államhitelünknek minő javulása, megvalósítást igénylő elsőrendű államcéljaink szolgálatára minő új hitelforrások megnyílása, volna üdvös következménye ennek az eljárásnak! De kétségtelen továbbá az is, hogy a törlesztés céltudatos foganatosítása bizonyára lényegesen siettetné járadékkölcsöneink conversiojának, nevezetesen jelenlegi kamatlábuk leszállításának lehetőségét. Ha mármost a kamatláb  $3\frac{1}{2}\%$ -ra leszállíttatnék és az évi törlesztési részlet  $\frac{3}{5}\%$ -ról  $\frac{4}{5}\%$ -ra emeltetnék, 4.3%-t kitevő évjáradékkal tehát, államadósságunk mai kamatterhével csak igazán jelentéktelenül nagyobb megterhelés árán, az előbb jelzettnél még rövidebb idő, és pedig nem is egészen 49 év alatt törleszthető volna mai államadósságunk egész összege.

<sup>1)</sup> L. fentebb IV. fejt. 2. p. 55. és köv. 1.,



Az a kérdés már most, minő legyen az előadottak szerint megvalósítandó törlesztésnek a módja. Alkalmaztassék-e annak céljaira a szerződési vagy törvényi törlesztés avagy mindkettő együtt, egymás kiegészítésével? Ha pénzügyi kormányzatunkban elég biztosítékot találhatnánk a részben, hogy a törvényi törlesztést kellő időig kellő erélylyel képes fenntartani és hogy csekélyebb, más úton is elhárítható nehézséget nem tekint elegendő indokul 'mentségül arra, hogy az így folytatott törlesztést felfügessze, esetleg teljesen be is szüntesse, akkor -rugalmasságában, alkalmazkodási képességében rejlő előnyénél fogva a törvényi törlesztésnek az a módja látszanék legkívánatosabbnak, melyre Nagybritannia a new sinking fund intézményével szolgáltat példát. És pedig annál inkább, mert 1 milliárdnyi államadósságunk törlesztése annélkül is biztosítva van már szerződési törlesztés útján. Figyelembe véve azonban a mi viszonyainkat, figyelembe véve azt, hogy eddig még már fennállott szerződésszerű törlesztési kötelezettségeinknek beszüntetésére is, gyakran indokolatlanul, minden lehetőt megtettünk, hogy továbbá a törvényi törlesztést már ez eljárásnak újdonsága miatt sem volna célszerű egyszerre oly nagy adóssági álladókra kiterjeszteni, mint a minőről itt szó van: helyesebbnek látszik, ha mindkét törlesztési módozatot egymás kiegészítésével, egymással kapcsolatban alkalmazzuk.

A mi nevezetesen a szerződésszerű törlesztést illeti, e részben másféle eljárás, mint örök járadék-adósságunk megfelelő részének sorsolás útján törlesztendő kölcsönné való átalakítása, alig áll módunkban. Oly intézmény ugyanis, mely, úgy mint Franciaországban és Nagybritanniában, az évjáradékokkal való törlesztést is lehetővé teszi, nálunk nem áll rendelkezésre. Vannak ugyan törvényeink, melyek bizonyos vállalatokra nézve előírják, hogy azok bizonyos, az illető törvények szerint létesítendő alapjaikat állampapírokban is elhelyezhetik, így a záloglevél- és bizonyos kötvény-kibocsátó intézetek a kibocsátás biztosítására szolgáló alapjaikat, a biztosító társaságok díjtartalékjaikat; azonban Állampapírok igénybevétele ez alapok és tartalékok elhelyezésénél más befektetési módozatoknak is megengedése mellett csak alternative van kötelezővé téve, úgy, hogy a szóban levő alapok elhelyezésénél az állampapírok ma teljesen mellőzhetők is; másrészt azonban még ha kötelezővé is tétetnék, a mint az az államhitelünk szempontjából bizonyára kívánatos volna, ez alapoknak és tartalékoknak bizonyos hányaduk erejéig állampapírokban való

elhelyezése, az évjáradékkal való törlesztésre ilyképen rendelkezésre kerülő összeg, még ha az így folytatandó törlesztést más tekintetek nem akadályoznák is, fentebb jelzett törlesztési szükségletünk szempontjából figyelembe vehető alig volna. Az az eljárás pedig, hogy magánfelek örökjáradékukat tetszésük szerint átalakíthatassák évjáradékká, már csak azért sem volna nálunk rendszerezhető, mert ez az eljárás a törlesztési szükséglet bizonytalanságát, ez utóbbi pedig a költségvetés egyensúlyának veszélyeztetését vonja maga után, bár kétségtelen, hogy a törvényi törlesztés alábbiakban javasolt módozatának megvalósítása ezt a veszélyt is lényegesen csökkenthetné. De bárha ez az eljárás is alkalmaztatnék, kétségtelen, hogy a mi viszonyaink közt a szükségesnek mutatkozó szerződészerű törlesztés végrehajtásának leglényegesebb eszköze még sem lehetne más, mint járadékadósságunk megfelelő részének sorsolás útján törlesztendő kötvény-adóssággá való convertálása.

Örökjáradék-adósságunknak ma négy neme van. és pedig: 1. a városoknak és községeknek az italmérsi jog megváltása címén fizetendő  $4\frac{1}{2}\%$ -os járadék 109.739.200 K.; 2. a 4% -os aranyjáradék mintegy 1.268,000.000 K.; 3. a 4%-os koronajáradék mintegy 2.803,000.000 K.; végül 4. a SVi<sup>^</sup>-os koronajáradék 60,000.000 K. tőkeértékben. Járadékadósságunk e négy neme közül a szem előtt tartott törlesztés céljaira törlesztéses adóssággá való convertálásra legalkalmasabb a 4%-os aranyjáradék. A 4%-os koronajáradék egészének törlesztéses kölcsönné való convertálása, tekintettel arra, hogy 1 milliárdnyi törlesztéses adósságunk van már a nélkül is, nem volna célszerű, miután nyilvánvaló, hogy mintegy 4 milliárdnyi adósságunk egy időben való szerződési törlesztésére mai viszonyaink közt aligha vállalkozhatunk. Nézetünk szerint nem zárható ki ugyan az sem, hogy eme 4%-os koronajáradék-adósságunknak a különböző törvények alapján felvett különböző részletei törlesztés szempontjából különböző elbánásban ne legyenek részesíthetők és így, ha a célszerűség ezt javálná, hogy az adósság álladékanak csak egy része convertáltassék törlesztéses adóssággá: miután azonban ez az eljárás bizonyos szempontból mégis aggályos lehet, másrészt pedig az aranyjáradék árfolyamát tekintve, összes járadékadósságaink közül különben is legközelebb áll a conversióhoz, de meg álladéka nagyságánál fogva is legalkalmasabb arra, ennek a járadék-nemnek törlesztéses adóssággá való átalakítása látszik a legcélsze-

rübbnek. Ennek megtörténte esetén szerződészerűleg törlesztendő államadósságunk állandéka nem sokkal haladná meg a 2 milliárdot, a mi, ha nemzetközi helyzetünk háborúval nem fenyeget és belviszonyainknak mai kritikus állapota is jobbra fordul, kétségtelenül nem oly nagy összeg, hogy annak rendszeres, kötelező törlesztésére ne vállalkozhatnánk.

Megvalósítandó volna azonban e mellett a törvényi törlesztés is. Államadósságunk évi (kamat- és törlesztési) terhére akkora összegben kellene megállapítanunk, hogy abból a fentiek szerint feltétlenül törlesztendő 3 milliárdnak törlesztési szükséglete kikerüljön. A mi ez összegből a kamatokon és a szerződészerűleg törlesztendő mintegy 2 milliárdnak törlesztési szükségletén túl fennmaradna, az fordíthatnák a törvényi törlesztésre, — a mi által míg egyrészt biztosítva volna a feltétlenül szükséges törlesztés számára az annuitás elvének mind nagyobb méretekben, mind nagyobb hatással való érvényesülése, másrészt meg volna adva a lehetőség arra is, hogy valósággal súlyos viszonyok bekövetkeztével a törlesztési tehernek tekintélyes része alól rögtön mentesíthessük magunkat. A törvényi és szerződési törlesztés ily összekapcsolása biztosíthatná azt a kényszert, mely a törlesztés végrehajtásához nálunk feltétlenül szükséges, de biztosíthatná törlesztési politikánknak azt a rugalmasságot is, melyre nehéz idők bekövetkeztésére való tekintettel, nagyobb bajok elkerülése végett, minden törlesztési politikának szüksége van.

Bárminő legyen is azonban a gyakorlati megoldás, annyi bizonyos, hogy legfontosabb állatni érdekeink veszélyeztetése nélkül gondos, hatásos adósságtörlesztésről tovább le nem mondhatunk. Azt az államférfiút, ki pénzügyi politikájának megállapításánál az államnak ezt a szükségletét is kellően tekintetbe veszi, a jelenkor talán nem tapsolja meg, de bizonyos, hogy a jövőnek, az örökéletű nemzetnek hálája, a történelemnek elismerése az övé.

## TIZEDIK FEJEZET.

### Összefoglalás.

Tanulmányunk befejezéséhez értünk. Foglalkozunk tehát még egyszer röviden össze azt az eszmemenetet, melyet az államkölcsönök törlesztésének kérdése tekintetében eddig követtünk. Megállapítottuk, hogy az államkölcsönök törlesztésének szüksége az államkölcsönök lényegéből, közgazdasági, államháztartásiam, politikai, socialis hatásaikból, egyáltalán az állam és a kölcsön természetéből következik, — annyira, hogy már az' államkölcsönök felvételénél, mint az irányadó szempontok egyik legfontosabbikára, gondolni kell azok törlesztésére is, illetőleg a felvétel módjaira, az egész kölcsönügyi igazgatás berendezésére ennek az igen fontos szempontnak is irányadónak kell lenni. Ehhez képest a célszerű kölcsönnek nem az az egyedüli feltétele, hogy a tőkét huzamos időre minél olcsóbban biztosítsa az államnak (*Wagner*), hanem feltétele az is, hogy lehetővé tegye a kölcsön nyert tőkének minél kisebb áldozat mellett idejében való visszafizetését.

Megállapítottuk azt is, hogy a törlesztés végcéljának a kölcsöntőke mennyiségének apasztásában kell állni, hogy tehát a rendszeresen kölcsönből folytatott törlesztés, melynek célja az államhitel emelése volna, éppen azért, mert csak az államhitelre van tekintettel, félrendszabály, mely végeredményben még saját célját is károsan befolyásolja. A kölcsöntőkének csökkentését ép oly kevéssé pótolja a conversio is, mely előnyös ugyan az állam háztartása szempontjából, de nem teszi jóvá a kölcsönöknek minden káros hatását, nevezetesen azt sem, mely a közgazdaságra a kölcsöntőke elvonásából, külföldi kölcsönöknél a külbefolyás nagy térfoglalásból származik.

Elismerve az államkölcsönök rendszeres, valóságos törlesztésének szükségét, az a kérdés merül föl. mi úton közelíthető meg e cél a legeredményesebben. Láttuk azt. hogy volt idő, midőn e célnak nagy fontosságát teljesen belátták, de az annak elérésére szolgáló rendszer helytelen megválasztása folytán a legvisszásabb eredményhez, nem az adósság apasztásához, hanem ellenkezőleg annak növeléséhez jutottak, a mi azután megingatta nemcsak az

államkölsönök törlesztésének lehetőségét, hanem még a szükségesége iránt táplált meggyőződést is. Ma már tisztán látjuk azonban a törlesztés keresztülvitele tekintetében annak idején elkövetett hibákat. A törlesztést akkor végezték, mikor leginkább rászorultak a kölcsönre, s mikor ennek káros eredményét látták, a törlesztés felüggesztése éppen oly időre esett, midőn a viszonyok javulása következtében azt sikerrel folytathatták volna. A múltakon szerzett tapasztalatokból levonhatjuk ma már azt a nagy tanulságot, hogy meddő az államkölsönök tőkeállományának apasztására irányuló minden oly kísérlet, melylyel kölcsönből akarnak törleszteni és melynél nem az állam bevételi feleslegére támaszkodnak — de levonhatjuk azt is, hogy a törlesztés céljaira szükségelt bevételi felesleg elérésére az államnak minden erejét meg kell feszíteni.

Az a kérdés már most, mi úton érhető el legbiztosabban a törlesztési politika szempontjából szükséges bevételi felesleg és hogyha sikerült is már elérni, miként használható fel az legcélszerűbben a törlesztésre. Ezekből a szempontokból háromféle törlesztési rendszer közt választhatunk. Legtökéletlenebb közöttük, mint láttuk, a szabad törlesztési rendszeré, mely a legritkább esetben képes csak a törlesztés céljaira bevételi felesleget elérni, s mely nem alkalmazhatja a törlesztés keresztülvitelének az államháztartás szempontjából legcélszerűbb és a hitelezők érdekét sem sértő, sőt esetleg ezekre is különösen előnyössé alakítható azt a módját, melyet az annuitás elvén alapuló törlesztési eljárásban ismertünk meg. Tökéletesebb már e rendszernél a törvényi törlesztés, mely megengedi ugyan az annuitás elvének alkalmazását is, azonban a bevételi feleslegek előirányozásában szintén nem köti meg elég szorosan az államot. Ellenben láttuk azt is, hogy mind e két szempontnak legtökéletesebben a szerződészerű törlesztés felel meg, mely függetleníti ugyanis az állam életét irányító egyének pillanatnyi szeszélyeitől és érdekeitől, a mellett pedig az államhittel bennrejlő természetének megfelelő alapra helyezi a törlesztés menetét. Elvileg tehát a törlesztés számos fontos érdeket felölelő szükségletének a szerződészerű törlesztés rendszere felel meg leginkább, — mely a mellett hogy a törlesztés tervszerűségét biztosítja, mégis megengedi azt, hogy az állam a törlesztéssel mindenkori erő kifejtési képességét túlhaladó terhet ne vállaljon magára, hanem annak tér-tiét akként oszsa fel a jövő nemzedékeire, a mint azt a kölcsön által teljesített befektetések indokoltá, a jövő fejlődésre irányuló kilátások megengedhetővé teszik.

Igaz, hogy szerződésszerű törlesztés mellett is megtörténhetik az. a mit körültekintő törlesztési politikának lehetőleg kerülni kell, hogy t. i. kölcsönből törleszti kölcsönét az állam. Ez a veszély is csökkenthető azonban éppen a szerződésszerű törlesztésnek tervszerű körültekintő politika által vezetett berendezése és annak révén, hogy a törlesztési politika nem szorítkozik kizárólag a szerződésszerű törlesztésre, hanem ez utóbbi veszélyeinek csökkentése, másrészt azonban előnyeinek kihasználása végett alkalmazza a szabad és törvényi törlesztést is. illetőleg a törlesztés munkáját mind e három rendszer közt megosztja.

A mi az előbbi követelményt illeti, a szerződésszerű törlesztés nem igényli azt. hogy az állam a törlesztést a kölcsön felvétele után rögtön megkezdje, megkezdje tehát akkor már, mikor helyzete azt legkevésbé indokolja; nem feltétele az sem, hogy a törlesztést egyszerre valamennyi kölcsönre kitérjeszsze; az egyes kölcsönök törlesztését is feloszthatja hosszú időre: mindezek következtében pedig nem szükséges, hogy az állam a kölcsönök törlesztésére időszakonként erejét túlhaladó összeget fordítson. De ha beáll mégis az az eshetőség, hogy bizonyos ideig a máii jogilag kötelező törlesztést sem képes bevételi feleslegéből fedezni és ha kölcsönét ekképen bizonyos ideig kölcsönből képes csak törleszteni, az így származó veszteség legtöbbször nem éri fel azt a. veszteséget, mely a szabad vagy törvényi törlesztés rendszere mellett onnan származik, hogy az állam pillanatnyi szorultság hatása alatt végleg felfüggesztve a törlesztést, jóval hosszabb ideig, talán örökre fizeti azokat akamatokat, melyektől a törlesztés szakadatlan folytatása mellett talán már régen szabadult volna. Éppen az itt említett veszélyt lényegesen csökkentheti különben annak a másik követelménynek megvalósítása, mely szerint az állam adóssága csökkentésének céljaira alkalmazza a szerződésszerű mellett a szabad és törvényi törlesztést is. Kimondván, hogy évi bevételeinek feleslegét vagy ennek egy részét szintén törlesztésre fordítja; oly állandó összegben állapítván meg továbbá a kölcsön évi terhét, mely annak valóságos évi terhét túlhaladja s a kamatteher folytonos csökkenése mellett így rendelkezésre maradó többletet szintén törlesztésre fordítván: a törlesztés hatályosságának veszélyeztetése nélkül kisebb arányokra szoríthatja a szerződésszerű törlesztést, úgy, hogy súlyos idők bekövetkeztével a szabad és törvényi törlesztés ideiglenes felfüggesztésével a felfüggeszthetlen szerződésszerű törlesztés folytonosságának hátrányait a legcsekélyebb mérvre szálíthatja le.

Kétségtelen, minden nemzet életében bekövetkezhetnek oly állapotok, melyek a törlesztés szükségletét hosszabb-rövidebb ideig háttérbe szorítják. Valamely beláthatlan ideig tartó, bizonytalan kimenetelű háborúnak előre szinte megmérhetlen költségeit, — különösen, ha a költségek fedezésére szolgáló kölcsönök terheinek viselhetése végett még az adórendszernek eddig ki nem próbált módosítása, új adók behozatala is szükséges szerződösszerűleg törlesztendő, különösen pedig a törlesztés rögtöni megkezdését igénylő kölcsönökből fedezni bizpnynyal nem volna észszerű. A nemzet, mely hosszú ideig tartó elnyomatás után visszanyerve önrendelkezési képességét ama feladat előtt áll, hogy a múltaknak önkénytelen mulasztásait egyszerre pótolja, egyszerre létesítse a fejlődésnek alapjául szolgáló s eddig nélkülözött befektetéseket, megvárhatja tán szintén kölcsöneinek törlesztésével azt az időt, míg viszonyai némileg megszilárdulnak. Nem üdvös az, nem válik oly javára a nemzetnek, mint ha kölcsönei törlesztését rögtön megkezdhetné; — az elvonult vihar az időnek kiderülte után is érezteti éppen káros hatását a romok eltakarítása és újjáépítése körül szükséges munkában: de ez a kár elkerülhetlen és az a baj, melyet önhibánkon kívül magasabb hatalmak idéztek elő, sohasem oly keserű, mint az, a melyet magunk idéztünk fel s melyet súlyosabbá tesz az önvád. Ettől a keserűségtől azonban nem menekülhet a nemzet, ha oly kölcsönét, melynek törlesztését a befektetés természetéből az állam helyzete egyrészt szükségessé, másrészt indokolttá teszi, a legnagyobb erőfeszítés árán is nem rázza le idejében. Eszménynek a szerződösszerű törlesztésnél bizonyára inkább megfelel a törvényi törlesztés. De kizárólag ennek a rendszernek eredményes érvényesülése fejlett gazdasági viszonyokat, főképen magas gazdasági képzettséget, nevezetesen pedig azt tételezi fel, hogy az államférfiak magatartását irányítóig áthassa a köztudatot az a felfogás, hogy az állam kölcsönök törlesztése elsőrendű állami szükséglet, mely megérdemli a lemondást más. ma még sürgősebbnek tartott szükségletek kielégítéséről is.

Éppen az az egyik főjellemvonása a gazdasági fejlődésnek, hogy a gazdálkodó alany a szükségletek sorrendje tekintetében magasabb szempontokat is képes követni — de míg a törlesztés tekintetében a fejlődésnek megfelelő fokát nem értük el, a míg a jogilag nem kényszeríthető állam kölcsöneinek törlesztését önkéntesen is nem tekinti elsőrendű feladatának, legalább erkölcsi kényszerre van szükség, — erre pedig a mai viszonyok közt az államháztar-

tás érdekeivel kellő összhangba hozott szerződésszerű törlesztés a legmegfelelőbb eszköz.

A szerződésszerűleg törlesztendő kölcsönöknek azonban, mint láttuk, többféle válfaja van. Melyiket alkalmazza közülök az állam? Elvileg legtökéletesebb a törlesztéses járadékkölcsön, mely azonban annál fogva, hogy a hitelezőkre hárítja az apró tőkerészletek tőkésítésének feladatát, a közgazdasági viszonyok' oly fejlettségét, a nemzet oly nagy gazdasági képzettségét tételezi fel, mely ma még tán sehol sem található, mely feltétel fennforgása nélkül azonban alkalmazása az államra sem előnyös. Bárha igaza is lehet tehát *Stein-nek* abban, hogy a jövő államkölcsöneinek alakja a törlesztéses járadék, viszont tény az is, hogy e kölcsönalakulatnak alkalmazására a viszonyok ma még meg nem értek. Legjobban megfelelnek azonban a mai viszonyoknak, e viszonyok közt az állam és hitelezők érdekeinek a sorsolás útján (névértékben) törlesztendő kölcsönök. Ezért ajánlja *Leroy-Bemilieu* is Franciaországnak, hogy új kölcsöneit ebben az alakban vegye fel. Jól megfontolandó azonban, hogy e kölcsöntypusnak alacsony vagy magas kamatozása válfaja kerüljön-e alkalmazásra. Kétségtelen, a magas kamatozása törlesztéses kötvénykölcsön nem kedvelt a speculatio előtt, de ha ma még talán nem is alkalmazhatók teljes sikerrel, a fejlődésnek a magas kamatozása kölcsönök felé kell irányulni.

Miként rendezze be ezek szerint kölcsöneinek törlesztését az állam? Általános szabályt felállítani a viszonyok sokfélesége mellett nem lehet. Mily gyorsan történjék a törlesztés, mennyit fordítson évenként e célra az állam, mind oly kérdés, melyek éppen úgy mint maga az egész kölcsönpolitika, csak a konkrét esetre való tekintettel, az összes viszonyok mély áttekintése alapján oldhatók meg s melyekre igazán áll Ádams-nak mondása: „The first lesson in practical finance is, that circumstances alter cases.“ Irányadó elvül legfőlebb az mondható: a béke gyümölcsöző befektetéseire szolgáló kölcsönök törlesztésének legmegfelelőbb eszköze a szerződésszerű törlesztés, — azoknak a befektetéseknek törlesztésére pedig, melyeknek productivitása kétséges, melyeknél a felvétel körülményei már eleve kizárják, hogy a törlesztés menete szerződésszerűleg állapíttassák meg, a háborúban felvett kölcsönök törlesztésére tehát, legalkalmasabb a törvényi törlesztés; — ezek kisegítőjeképen, ha van még bevételi felesleg, alkalmazandó végül a szabad törlesztés.



A magyar állam által kibocsátott és az államosított vasúttaktól átfolytán évjáradékokban

k i m u-

Tételszám	A kölcsön megnevezése	Kibocsátatott		Államosított mely törvénycikk alapján
		Mely törvénycikk alapján	mely évben	
1	5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> -os magyar és erdélyi földtehermentesítés	1854. évi nyílt parancs	1854/88.	
2	Lánchíd-kölcsön		1866.	1870. évi X. t.-c.
3	a) Első erdélyi vasúti részvények b) Első erdélyi vasúti elsőbbségek	1866. évi engedélyokmány	1867. 1867.	1884 : XXIX. 1884 : XXIX.
4	Magyar vasúti kölcsön	1867 : XIII.	1868/72.	
5	Szőlődezsma váltság	1868 : XXIX.	1869/90.	
6	a) Tiszavidéki vasúti részvények b) Tiszavidéki vasúti sorsjegy-kölcsön c) Tiszavidéki vasúti elsőbbségek	1868 : LI. 1873 : XVIII.	1869. 1858. 1872.	1880 : XXXVIII. " " " "
7	a) Alföld-fiumei vasút-részvények b) Alföld-fiumei vasút I. kib. elsőbbség c) Alföld-fiumei vasút II. kib. elsőbbség	1868 : VIII. " " " "	1869. és 1873. 1870. 1874.	1884 : XXXIX. " " " "
8	M. észak. vasútkölcsön a) részvény b) ezüst-előbbség c) 5 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> -os aranykölcsön d) 6 <sup>0</sup> / <sub>0</sub> -os aranykölcsön	1868 : XIII. és 1870 : XXVIII. ugyanaz. 1875 : XLV. 1872. 1860 és 1873. 1880. sz. közl. m. e.	1869. és 1871. " " 1875. 1878.	1890 : XXXI. " " " " " "
9	Magyar keleti vasúti kölcsön-előbbségek	1868 : XLV. 1874 : I. 1876 : L.	1869. 1873. 1876.	1876 : L. " " " "
10	Sorsolási kölcsön (magyar nyereség)	1870 : X.	1870.	

**GÉLÉK.**

vállalt törlesztési kölcsönök, továbbá vasútvonalak megváltása  
törlesztendő adósságok

**t a t a s z.**

A kibocsátott, illetőleg az állam által átvállalt kölcsön név- értéke	Kibocsátási árfolyam	Törlesz- tés ideje	J e g y z e t
293,497.680 pfzt	100 pfzt	40 év	Convertáltatott az 1888. évi XXXII. t. c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os földterhermentesítési köl- csönre.
1,400.000 fzt		33 év	Felmondatott 1892 július 1-én.
14,000.000 20,622.000		66 év	Ad a). Convertáltatott az 1892. XXI. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. koronajár.-kölcsönre Ad b). Convertáltatott az 1888. XXXII. t.-c. alapján 4 <sup>1/2</sup> /o-os m. vasúti ez. kölcsönre.
85,125.600	72-22	50 év	Convertáltatott az 1888. évi XXXII. t.-c. alapján 4 <sup>1/2</sup> /o-os m. vasúti aranyköl- csönre.
25,915.760		22 év	Letörlesztve.
19,374.572 14,560.760-47 19,781.000		66 év 66 év	Ad a) Az 1880. évi XXXVIII. t.-c. alapján 1890. évi január 1-ig törlesztetett. Ad c) Convertáltatott az 1880. XXXII. t.-c. alapján 4 <sup>1/2</sup> /o-os m. vasúti ez. kölcsönre.
12,281.400 18,545.400 1,601.800		67 év 40 év	Ad a). Convertáltatott az 1892. XXI. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. koronajár.-kölcsönre Ad b) és c) Convertáltatott az 1888. XXXII. t.-c. alapján 4 <sup>1/2</sup> /o-os m. vasúti ez. kölcsönre.
17,756.000 26,834.000 13,000.000 1,589.000	-	59 év 59 év 13 év	Ad a) és b). Convertáltatott az 1892. XXI. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. aranyjárdék- kölcsönre. Ad c) és d). Convertáltatott az 1892. XXI. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. aranyjárdék kölcsönre.
44,812.800 29,997.600 9,889.300		76 év 88 év 76 év	Az 1869. és 1873. évi kib. els. convertáltatott az 1888. évi XXXII. t.-c. alapján 4 <sup>1/2</sup> /o-os vasúti ez. kölcsönre. Az 1876. évi arany elsőbbs. convertál- tatott az 1892. V. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. korona- járdék-kölcsönre.
30,000.000	80.-	50 év	

Tétele szám	A kölcsön megnevezése	Kibocsátatott		Államosított, mely törvénycikk alapján
		Mely törvény-cikk alapján	mely évben	
11	Gömöri záloglevélkölcsön	1871 : XXXVII.	1871.	
12	M. nyugoti vas. kölcsön a) részvények b) I. kib. elsőbbség c) II. " "	1869 : V. " " " "	1871. 1871. 1874.	1889 : XIV. " " " "
13	Magy.-gácsországi vasút a) részvények b) I. kib. elsőbbség c) II. " " d) III. " "	1869 : VI. " " " " " "	1870. 1870. 1878. 1887.	1889 : XIV. " " " " " "
14	30 milliós ezüstkölcsön	1871 : XLV.	1872.	
15	Duna-drávai vasút-kölcs. a) részvények b) elsőbbség	1870 : XXXIII. " "	1873. 1873.	1884 : XXX. " "
16	Maradvány- és irtvány-földek megváltása	1871 : LIII. és LIV.	1875/91.	
17	54 milliós ezüstkölcsön	1872 : XXXII.	1873.	
18	76 1/2 milliós ezüstkölcs.	1873 : XXXIII.	1874.	
19	76 1/2 milliós ezüstkölcs.	1874 : XIV.	1875.	
20	1875. évi és 1876. évi vasúti beruházási kölcsön	1875 : XLI. és 1876 : XI.	1880.	

A kibocsátott, illetőleg az állam által átvállalt kölcsön névértéke	Kibocsátási arfolyam	Törlesztés ideje	J e g y z e t
6,624.300 ar. frt	79	40 $\frac{1}{2}$ év	Convertáltatott az 1888. évi XXXII. t.-c. alapján 4 $\frac{1}{2}$ %-os magyar vasúti aranykölcsönre.
15,000.000 20,786.000 2,813.000		64 év 53 év	Ad a), b), c). Convertáltatott az 1892. évi XXI. t.-c. alapján 4%-os magyar koronajáradék-kölcsönre.
12,320.000 18,958.800 3,130.200 13,600.000		63 év 62 év 73 év	Ad a). Convertáltatott az 1892. évi XXI. t.-c. alapján 4%-os magyar koronajáradék-kölcsönre.
30,000.000 ar. frt	75.25	32 év	Convertáltatott az 1888. évi XXXII. t.-c. alapján 4 $\frac{1}{2}$ %-os m. vasúti aranykölcsönre.
4,635.200 6,873.800		69 év	Ad a) convertáltatott az 1892. évi XXI. t.-c. alapján 4%-os m. koronajáradék-kölcsönre. Ad b). Convertáltatott az 1888. évi XXXII. t.-c. alapján 4 $\frac{1}{2}$ %-os m. vasúti ezüst-kölcsönre.
2,135.860	100	22 év	Convertáltatott az 1892. évi XXI. t.-c. alapján 4%-os magyar koronajáradék-kölcsönre.
54,000.000 frt	74	30 év	Convertáltatott az 1888. évi XXXII. t.-c. alapján 4 $\frac{1}{2}$ %-os m. vasúti aranykölcsönre.
76,500.000 frt	86.17	5 év	Convertáltatott az 1876. évi I. és 1877. évi IX. t.-c. alapján 6%-os m. aranyjáradék-kölcsönre.
76,500.000 frt	86.93	5 év	Convertáltatott az 1876. évi I., 1878. évi XXXV. és 1879. évi II. t.-c. alapján 6%-os m. aranyjáradék-kölcsönre.
11,191.600 frt	91.66	50 év	4,849.000 frt n. é. convertáltatott az 1888. évi XXXII. t.-c. alapján 4 $\frac{1}{2}$ %-os vasúti aranykölcsönre. 3,201.800 frt n. é. convertáltatott az 1892. évi XXI. t.-c. alapján 4%-os m. aranyjáradék-kölcsönre.

Tételek száma	A kölcsön megnevezése	Kibocsáttatott		Államosított, mely törvénycikk alapján
		mely törvénycikk alapján	mely évben	
21	Tiszaszegedi nyeremény-kölcsön	1880 : XX.	1880.	
22	Budapest-pécsi vasútkölcsön a) Részvények b) Elsőbbségek c) Elsőbbségek	1881 : XLVI. 1889 : XV. és 1890 : VII.	1884. 1884. 1889.	1889 : XV. " " " "
23	1888. évi 41/200 m. vasúti beruházási kölcsön	1888 : XVII.	1888.	
24	41/200-os m. államvasúti aranykölcsön	1888 : XXXII.	1889.	
25	41/200-os m. államvasúti ezüstkölcsön	1888 : XXXII.	1889.	
26	41/200-os földtehermentesítési kölcsön	1888 : XXXII.	1889.	
27	41/200-os italmérési jogkártalanítás	1888 : XXXVI.	1890. 91. és 1894.	
28	3%-os Vaskapu-szabályozási kölcsön	1895 : XVI.	1895.	
29	Zágráb-károlyvárosi vasút megváltása	1880 : XLIV.	1880.	
30	Osztr.-magy. államvasút megváltása folytán elvállalt adósság: a) Megváltási járadék b) 5 millió forint előleg c) Arad-temesvári vasút megváltása		1891. 1891. 1891.	1891 : XXV. III. XXXVIII. " " " "

A kibocsátott, illetőleg az állam által átvállalt kölcsön névértéke	Kibocsátási arfolyam	Törlesztés ideje	J e g y z e t
44.000.000 frt	91:83	50 év	
7.850.000 7.850.000 9.391.000		76 év 60 év	Ad a). Convertáltatott az 1892. évi XXI. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. koronajáradék-kölcsönre. Ad b). Convertáltatott az 1899. évi XV. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. elsőbbs. kölcsönre.
15.310.000 frt	91:36	60 év	Convertáltatott az 1902. évi V. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. koronajáradék-kölcsönre
182.000.000 fr.	93.—	75 év	Convertáltatott az 1902. évi V. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. koronajáradék-kölcsönre
119.500.000 frt	93:31	75 év	Convertáltatott az 1902. évi V. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. koronajáradék-kölcsönre
190.500.000 frt	86:50	70 év	
229.267.800 frt	100.—	70 év	Convertáltatott az 1902. évi V. t.-c. alapján 4 <sup>o</sup> /o-os m. koronajáradék-kölcsönre. A városok és községek nevére szóló kötvények a fenti t.-c. alapján 4 <sup>1</sup> / <sub>2</sub> <sup>o</sup> /o-os m. koronajáradéokra változtattak át.
45.000.000 K.	82:50	90 év	
4.800.000 K. *)		89 év	*) Megváltási összeg, mely 1880. évi december 23-tól kezdve 1968 december 31-ig félévi 120.000 ar. forintos járadék-összeggel törlesztendő.
191.923.374-33 frt 5.000.000 — " 5.554.800 — "		75 év 75 év 67 év	Ad a), b) és c). Félévenként esedékes járadékokban törlesztetnek. Ad b). Visszafizettetett (törlesztetett) 1905. évi január 1-én az 1904. évi XXII. t.-c. alapján.

## A szövegben idézett művek jegyzéke.”

- Accounts Of Public Income And Expenditure In Each Financial Year From 1689. London, 1869.
- Adams* (C. Henry): Public Debts. New-York, 1890.
- Adatok a Magyar Vasútak 1903. évi állapotáról és üzleti eredményeiről. Hivatalos kiadás. Budapest, 1904.
- A Magyar Polgári Törvénykönyv Tervezete és Indokolása. Budapest, 1901.
- Baerlocher* (V.): Handbuch Von Zinseszins-, Renten-, Anleihen-, Obligationen-Rechnung. Zürich, 1886.
- Baumstark* (Eduard): Statswissenschaftliche Versuche Über Staatskredit. Staatsschulden Und Staatspapiere. Heidelberg, 1833.
- Beer* (Ad Iph): Die Finanzen Österreichs Im XIX. Jahrhundert. Prag, 1877.
- Brasílier*: Théorie Mathématique Des Placements A Long Terme. Paris, 1891—93.
- Butts* (Isaac): Breaf Reasons For Repudiation Applicable To The War Debts Off All Countries. 1869.
- Cieszkowski* (Auguste): Du Credit Et De La Circulation 2. kiadás. Paris, 1847.
- Compte Général De L'Administration Des Finances Rendu Pour L'Année 1903 Par Le Ministre Des Finances. 2 Volumes. Paris, 1904.
- Cucheval-Clarigny* (M.): Essai Sur L'Amortissement Et Stir Les Emprunts D'Etats. Paris, 1886.
- Cugnin* (E.) Théorie Et Pratique De L'Intérêt Et De L'Amortissement. Paris, 1890.
- De Bray* (Emmanuel): Traité De La Dette Publique. Paris, 1895.
- Dette Publique, a Say-féle „Dictionnaire Des Finances” I. kötetében.
- Dietzel* (Karl August): Das System Der Staatsanleihen In Zusammenhang Der Volkswirthschaft Betrachtet. Heidelberg, 1855.
- Dumont* (Maurice) et *Louvé* (Lucien): Code Des Valeurs A Lots. Notices Sur Les Procédés Des Tirages. Paris, 1891.
- Földes* (Béla): Államháztartástan. Budapest, 1900.
- Ganilh* (Charles): Principes D'Économie Politique Et De Finance. Paris, 1835.
- „Essai Politique Sur Le Revenu Public etc. Paris, 1806.

<sup>1)</sup> Csak már e munka sajtó alá rendezése után jelent meg *Dr. Makai Ernő*: „Az Államadósságok Törlesztése” című igen érdekes, világosan megírt könyve, melyet sajnálatomra éppen azért már fel nem használhattam.

- Gomel* (Ch.): La Creation Du Grand Livre De La Dette Publique — a „Journal, Des Économistes“ 1905. évi februári számában. 181. l.
- Gould* (Nathaniel): An Essay On The National Debts Of The Kingdom Wherein The Importance Of Discharging Them Is Considered. 1726.
- Hamilton* (Robert): An Inquiry Concerning The Rise And Progress, The Redemption And Present State And The Management Of The National Debt Of Great Britain And Ireland. Edinburgh, 1813. (3. kiadás 1818.)
- Heckel* (Max): Annuitat. — A Conrad-Lexis stb.-féle „Handwörterbuch Der Staatswissenschaften“ II. kiadás I. kötetében. Jena, 1900.
- Heckel* Lottene- Und Lotteriesteuerung. U. o. V. köt.
- „Staatsschulden. U. o. VI. köt.
- Hendriks* (Frederick): On The Financial Statistics Of British Government Life Annuities. (A „Journal of The Statistical Society Of London“ 1856.-i évfolyamában).
- Hock*: Die Finanzen Und Die Finanzgeschichte Der Vereinigten Staaten Von Amerika. Stuttgart, 1867.
- Horn* (Eduard): Ungarns Finanzlage Und Die Mittel Zu Ihrer Hebung. Pest, 1874.
- Hume* (Dávid) . Közgazdasági Tanulmányai. Fordította Körösi József. Budapest, 1886.
- Hutcheson*: A Collection Of Treatises Relating To The National Debts And Funds etc. 1721.
- Joubert* (Alfred): La Rente Et L'Impot. Paris, 1893.
- „L'Amortissement De La Dette Publique. Paris, 1896.
- Kaufmann* (Richard): Die Amortisation Der Preussischen Staatsschulden Und Das Schuldentilgungs-Gesetz v. 8. Marz 1897. A Schanz-féle „Finanz-Archiv“ XIV. évfolyamában.
- Komorzyński* (Johann): Die Nationalökonomische Lehre Vom Credit. Innsbruck, 1903.
- Körner* (Alois): Staatsschuldentilgung Und Staatsbankrott. Wien, 1893.
- Labeyrie* (H.) Théorie Et Histoire Des Conversions De Rentes. Paris. 1878.
- Lehr* (Julius): Leibrente. A Conrad-Lexis stb.-féle „Handwörterbuch Der Staatswissenschaften“ V. köt.-ben.
- „Tontine. Ugyanott a VII. köt.-ben.
- Leroy-Beaulieu* (Pierre Paul): Traité De La Science Des Finances. Paris, 1877. (VI. kiadás 1899.) .
- „De La Conversion Des Emprunts En Obligations Amortissables. A „L'Économiste Français“ 1903. júl. 18.-i sz.-ban.
- „Les Finances Chimériques. Projets De Multiplication Des Obligations Lots A „L'Économiste Français“ 1905. március II.-i sz.-ban.
- Levy* (Raphael-George): La Dette Anglaise. A „Revue Des Deux Mondes“ 1898. évi szeptemberi sz.-ban.
- Lévy-Ullmann* (Henri): Des Obligations A Primes Et A Lots. Paris, 1895.
- Mac-Culloch*; (John Ramsey): Essay On The Question Of Reducing The Interest Of The National Debt. Edinburgh, 1816.
- „Treatise On The Principles And Practical Influence Of Taxation And The Funding System. London, 1845. (3. kiadás 1863.)
- Mariska* (Vilmos): Az Államgazdaságtan Kézikönyve. IV. kiadás 1899.



- Mill* (John Stuart): Principles Of Political Economy. London, 1848. (Az utolsó kiadás 1900.)
- Nebenius* (Karl Friedrich): Der Öffentliche Kredit etc. Karlsruhe, II. kiadás 1829.
- Neymarck* (Alfréd): Statistique Internationale Des Valeurs Mobilières. A. „Documents, Memoires Et Notes, Monographie Du Congrès International Des Valeurs Mobilières“ c. gyűjteményben. Paris, 1900.
- Ortmann* (Paul): Kreditgeschäfte. A Conrad-Lexis stb.-féle „Handwörterbuch Der Staatswissenschaften“ (II. kiadás) V. köt.-ben.
- Országgyűlési Irományok.
- Price* (Richard): Observations On Reversionary Payments Of Schemes For Providing Annuities etc. London, 1769. (7. kiadás 1812.)
- „An Appeal To The Public On Subject Of The National Debt. London, 1761. (3. kiadás 1774.)
- „The State Of Public Debts And Finances At Signing The Preliminary Articles Of Peace In January 1783.
- Pap* (Dezső) Kötvénykibocsátások Biztosítása A „Közgazdasági Szemle“ 1902. évi szeptemberi és október havi számaiban.
- Report By The Secretary And Comptroller General Of The Proceeding Of The Commissioners For The Reduction Of The National Debt. London, 1891.
- Return To The National Debt. Presented To The House Of Commons By Command Of His Majesty. London, 1895.
- Riecke* (K.): Die Württembergische Staatsschuld. Schanz's „Finanz-Archiv“ 1885.
- Röser* (Karl) Das Finanzwesen In Den Vereinigten Staaten Nord-Amerikas. Schanz's „Finanzarchiv.“ 1885.
- Saenger* (Konrad): Die Englische Ratenschuld Und Die Letzte Konversion Derselben. Schanz's „Finanz-Archiv“. III. Jahrgang.
- Say* (Jean Baptiste): Cours Complet D'Économie Politique Pratique. Paris, 1828/9. (3. kiadás. 1852.)
- „Dictionnaire Des Finances. Paris. I. köt. 1889. II. köt. 1894.
- Schwarz* (Otto): Staatsschuldentilgung In Den Grösseren Europäischen Und Deutschen Staaten. Berlin, 1896.
- Smialovszky* (Valér): Államhitelünk és Converióiink. Az „Új Magyar Szemle“ 1902. április 15-i sz.-ban.
- Smith* (Ádám): Vizsgálódás A Nemzeti Vagyonosság Természetéről És Okairól. Fordították: Enyedy Lukács és Pólya Jakab. Budapest, 1902.
- Soetbeer* (Adolf): Betrachtungen Über Das Sfaatsschuldenwesen Und Dessen Einfluss Auf die Vertheilung Des Volksvermögens. A „Vierteljahrschrift Für Volksvirthschaft“ 1865-i évf.-ban.
- Stein* (Lorenz): Lehrbuch Der Finanzwissenschaft. 4. Aufl. Leipzig, 1878.
- Szabolcsy* (Antal): Mennyit Kell Az Államvasutaknak Jövedelmezniük? Budapest, 1905.
- Vintéjoux et J. De Reinach*: Formules Et Tables D'Intérêt Composé Et D'Annuités. Paris, II. ed. 1879.
- Vührer* (A.): Histoire De La Dette Publique En France. Paris, 1886.
- Wagner* (Adolph): Die Ordnung Des Österreichischen Staatshaushr.ltes, Wien 1863.

- „Staatsschulden. A Bluntschli-Brater-féle „Deutsches Staatswörterbuch“ X. kötetében. Stuttgart und Leipzig 1867.
- „Lehr- und Handbuch Der Politischen Ökonomie. IV. Hauptabtheilung: Finanzwissenschaft. 3. kiadás. Leipzig, 1883.
- Weninger* (Vince): Politikai Számítan. Budapest. Ili. kiadás. 1875.
- Windscheid* (Bernhard): Lehrbuch Des Pandektenrechtes. Frankfurt a. M. 7. kiadás. 1871.
- Wirth* (Max): Geschichte Der Handelskrisen. Frankfurt a. M. 4. kiadás. 1890.
- Zsengeri* (Manó): Könyvvitel És Mérleg. Budapest, 1906.